

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku
Financial Performance Evaluation of a Selected Company

Student: Bc. Marián - Daniel Žák
Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2012

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Marián-Daniel Žák**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku**
Financial Performance Evaluation of a Selected Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodologie hodnocení finanční výkonnosti podniku
 3. Finanční analýza podniku
 4. Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vydání. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 80-86929 -26-2.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 214 s. ISBN 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

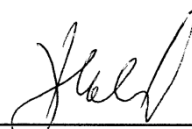
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 27.04.2012



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici společností MSA, a.s., jsem samostatně doplnil.

V Ostravě dne 27. 4. 2012

.....
Bc. Marián – Daniel Žák

Tímto bych chtěl poděkovat Ing. Dagmar Richtarové, Ph. D. za odborné vedení, cenné rady, podněty a připomínky k mé diplomové práci.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Popis metodologie hodnocení finanční výkonnosti podniku	6
2.1	Pojetí výkonnosti podniku	6
2.1.1	Ukazatele výkonnosti	7
2.2	Finanční analýza	10
2.2.1	Absolutní ukazatele	11
2.2.2	Rozdílové ukazatele	12
2.2.3	Poměrové ukazatele.....	12
2.2.3.1	<i>Ukazatele finanční stability - zadluženosti</i>	<i>13</i>
2.2.3.2	<i>Ukazatele rentability.....</i>	<i>15</i>
2.2.3.3	<i>Ukazatele likvidity</i>	<i>17</i>
2.2.3.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	<i>18</i>
2.3	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	20
2.3.1	Altmanův model	21
2.3.2	Kralickův quicktest.....	22
2.3.3	Taflerův model	22
2.3.4	Beaverův model.....	23
2.3.5	Indexy IN.....	23
2.4	Ekonomická přidaná hodnota	24
2.4.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty	24
2.4.2	Náklady kapitálu.....	25
2.4.2.1	<i>Náklady na celkový kapitál.....</i>	<i>26</i>
2.4.2.2	<i>Náklady na cizí kapitál</i>	<i>26</i>
2.4.2.3	<i>Náklady na vlastní kapitál</i>	<i>27</i>
2.5	Pyramidová soustava ukazatelů.....	29
2.5.1	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....	32
2.5.2	Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty	32
3	Finanční analýza podniku	33
3.1	Charakteristika společnosti.....	33
3.2	Vertikální a horizontální analýza společnosti.....	34
3.2.1	Vertikální analýza rozvahy.....	34
3.2.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	36
3.2.3	Horizontální analýza rozvahy.....	36
3.2.4	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	38
3.3	Analýza poměrových ukazatelů	40
3.3.1	Ukazatele finanční stability - zadluženosti.....	40
3.3.2	Ukazatele rentability.....	46

3.3.3	Ukazatele likvidity	48
3.3.4	Ukazatele aktivity	50
4	Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku	53
4.1	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti	53
4.1.1	Altmanův model	53
4.1.2	Kralickův quicktest.....	54
4.1.3	Taflerův model	55
4.1.4	Beaverův model.....	56
4.1.5	Model IN05	58
4.2	Ekonomická přidaná hodnota <i>EVA</i>	59
4.2.1	Náklady kapitálu.....	59
4.2.2	Stanovení ekonomické přidané hodnoty	60
4.3	Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty	62
4.4	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....	64
4.5	Srovnání společnosti s odvětvím	67
4.5.1	Srovnání vybraných ukazatelů	67
4.6	Zhodnocení výkonnosti společnosti	74
5	Závěr.....	79
	Seznam použité literatury.....	81
	Seznam zkratk	82
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

V současné době, kdy je konkurence na trzích relativně vysoká, je zapotřebí zajistit, aby byl podnik dostatečně finančně výkonný. Optimální cestou k docílení finančně výkonného a zdravého podniku je přiměřená zadluženost a kapitálová struktura. Podnik, který je finančně výkonný, je konkurenceschopný a pro investory zajímavý. Nástrojem k zajištění ziskovosti podniku je monitorování a hodnocení finanční výkonnosti, jakožto součástí finančního řízení podniku.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti MSA, a.s. za období 2005 až 2010.

Diplomová práce bude rozdělena na teoretickou a praktickou část a bude členěna do pěti kapitol. První kapitolou je úvod. Obsahem druhé kapitoly bude popis metodologie hodnocení finanční výkonnosti, která bude zahrnovat charakteristiku finanční analýzy, postup sestavení pyramidového rozkladu finančních ukazatelů. Další významnou součástí kapitoly bude popis souhrnných modelů hodnocení finanční výkonnosti společnosti a teoretické základy pro stanovení nákladů kapitálu a ekonomické přidané hodnoty.

Třetí kapitola, praktická část práce, bude obsahovat nejprve představení společnosti MSA, a.s. Dále bude provedena finanční analýza společnosti, tedy horizontální a vertikální analýza aktiv, pasív, výkazu zisku a ztráty a poměrová analýza. Poměrová analýza bude zaměřena na oblast finanční stability, zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity.

Stěžejní částí diplomové práce bude čtvrtá kapitola, jejímž obsahem bude zhodnocení finanční výkonnosti společnosti MSA, a.s. Nejprve budou aplikovány souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti, tedy Altmanův model, Kralickův quicktest, Taflerův model, Beaverův model a model IN05. Následně bude stanovena ekonomická přidaná hodnota a náklady kapitálu. Dále bude proveden pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty a rentability vlastního kapitálu. V závěru kapitoly dojde ke srovnání společnosti MSA, a.s. s odvětvím, ve kterém působí a k posouzení finanční výkonnosti společnosti.

Podstatou poslední, páté, kapitoly bude závěr diplomové práce, ve kterém budou shrnuty poznatky z praktické části.

2 Popis metodologie hodnocení finanční výkonnosti podniku

V rámci popisu metodologie hodnocení finanční výkonnosti podniku je nejprve nastíněna výkonnost podniku, následně je popsána finanční analýza, tedy vertikální a horizontální analýza a analýza poměrových ukazatelů. Dále jsou popsány souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti, stanovení ekonomické přidané hodnoty, stanovení nákladů kapitálu. V závěru této kapitoly je popsán pyramidový rozklad finančních ukazatelů.

Podstatná část této kapitoly vychází z následujících publikací, Dluhošová (2010), Grünwald (2007), Kislingerová (2010), Pavelková (2009).

2.1 Pojetí výkonnosti podniku

V rámci finančního řízení je hlavním cílem podniku zlepšovat svou výkonnost, jelikož vlivem globalizace trhů neustále roste konkurence. Obecně si lze pod pojmem výkonnost představit dovednost podniku zhodnotit vložený kapitál. Manažeři podniků se zaměřují na měření a hodnocení výkonnosti podniku. Postupným vývojem dochází k mnoha změnám ve způsobech vnímání hodnocení výkonnosti podniků.

Výkonnost je významná nejen pro vlastníky, ale také pro zaměstnance, věřitele, zákazníky, apod. Pro vlastníky je výkonnost podniku vyjádřena výnosem z vloženého kapitálu. Zaměstnanci hodnotí podnikovou výkonnost podle pracovního prostředí či platového ohodnocení podniku. Pro věřitele je výkonnost podniku chápána jako schopnost dostát svým závazkům. U zákazníku je výkonnost podniku vyjadřována v podobě cen výrobků či služeb.

Finanční řízení, respektive jeho nová koncepce, je založeno na dvou přístupech. Prvním přístupem je Shareholder Value. *„Koncepci Shareholder Value můžeme vnímat ve dvou dimenzích: Shareholder Value jako měřítko výkonu (finanční veličinu) a Shareholder Value jako nejvyšší podnikový cíl (cíl podniku). Z prvního hlediska jde primárně především o maximalizaci bohatství akcionářů. Vlastníci (akcionáři) požadují, aby zisk podniků byl vyšší než výnos, který by při stejném riziku mohli získat i jinde. Z pohledu Shareholder Value jako podnikového cíle jsou podniky viděny jako nástroje pro splnění zájmů akcionářů. Takto se jako cíl podniku do popředí dostává maximalizace užitku akcionářů prostřednictvím maximalizace majetku akcionářů.“*¹

Druhým přístupem je Stakeholder přístup. Oproti Shareholder Value jsou do podnikových cílů vyjma zájmů akcionářů začleněny také zájmy dalších subjektů, investorů, zaměstnanců nebo věřitelů. Rozdíl mezi těmito přístupy je následující. U přístupu

¹ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku (2010, s. 16)

Shareholder Value je prostředkem ke splnění vyšších podnikových cílů uspokojení zájmů zákazníků či zaměstnanců. Zatímco u přístupu Stakeholder je cílem právě uspokojení požadavků zákazníků či zaměstnanců.

2.1.1 Ukazatele výkonnosti

Výkonnost podniku se měří následujícími ukazateli, které jsou dle míry působení finančních trhů a dle přechodu od účetních kategorií k tržním členěny do tří skupin.

Účetní ukazatele výkonnosti

Do této skupiny ukazatelů patří:

- čistý zisk na akcii,
- čistý zisk,
- zisk před zdaněním a úroky,
- zisk před úhradou daní, úroků a odpisů.

Další významnou součástí této skupiny jsou ukazatele rentability, tedy:

- ukazatel rentability vlastního kapitálu,
- ukazatel rentability aktiv,
- ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu.

Část čistého zisku, která připadá na jednu akcii vyjadřuje **ukazatel čistého zisku na akcii EPS**. Jedná se v podstatě o výši dividendy, kterou může společnost maximálně vyplatit na jednu kmenovou akcii.

Čistý zisk EAT, neboli výsledek hospodaření za účetní období, představuje zisk společnosti po zdanění.

Pro porovnání výkonnosti podniku s podniky působícími v zemích s rozdílnými mírami zdanění může posloužit **zisk před zdaněním a úroky EBIT**.

K porovnání výkonnosti podniků nezávisle na zadlužení, daňovém zatížení a politice odpisování je vhodné použít **zisk před úhradou daní, úroků a odpisů EBITDA**.

Výnosnost vloženého kapitálu je hodnocena **ukazatelem rentability vlastního kapitálu ROE**, který je zaměřen především na vlastnické zájmy.

Ukazatelem rentability aktiv ROA je poměřován zisk před zdaněním a úroky s celkovými aktivy podniku.

Dalším ukazatelem rentability, který je zároveň využíván ke srovnání mezi podniky, je **ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu ROCE**. Prostřednictvím tohoto ukazatele je hodnocena výnosnost vlastního kapitálu a dlouhodobého cizího kapitálu.

Slabé a silné stránky účetních ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. č. 2.1: Slabé a silné stránky účetních ukazatelů výkonnosti

	EPS	ROE	ROCE
Slabé stránky	<ul style="list-style-type: none"> •Nerespektuje faktor rizika. •Nejsou zahrnuty náklady na vlastní kapitál. •Snadná manipulace. 	<ul style="list-style-type: none"> •Nerespektuje faktor rizika. •Omezení na 1 rok. •Je zapotřebí porovnání s požadovanou výnosností. 	<ul style="list-style-type: none"> •Nerespektuje faktor rizika. •Nedostatečná spojitost s tvorbou hodnoty.
Silné stránky	<ul style="list-style-type: none"> •Jednoduchost. •Historický vývoj 	<ul style="list-style-type: none"> •Jednoduchost. 	<ul style="list-style-type: none"> •Jednoduchost.

Zdroj: Dluhošová (2010)

Ekonomické ukazatele výkonnosti

Jelikož vývoj rentability ne vždy vzájemně souvisí s vytvářením hodnot pro vlastníky podniku, jsou využívány ekonomické ukazatele. „*Ekonomické ukazatele tedy na rozdíl od účetních ukazatelů zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál. Ve výpočtu těchto ukazatelů je promítnut faktor rizika a časový horizont.*“²

Mezi nejvýznamnější ekonomické ukazatele patří:

- čistá současná hodnota,
- ekonomická přidaná hodnota,
- ukazatel cash flow z investic.

Rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a jednorázových kapitálových výdajů vyjadřuje **ukazatel čisté současné hodnoty NPV**. Prostřednictvím tohoto ukazatele lze zjistit o kolik se majetek podniku navýší vlivem realizace investičního projektu.

Ukazatelem ekonomické přidané hodnoty EVA je hodnocena míra výkonnosti podniku. Jedná se o relativně nový ukazatel, neboť jsou zde kromě nákladů na cizí kapitál zahrnuty také náklady vlastního kapitálu. Bližší specifikace ukazatele ekonomické přidané hodnoty bude obsažena v kapitole 2.4.

Ukazatel cash flow z investic CFROI je stanoven jako vnitřní výnosové procento investic podniku. Pokud je hodnota ukazatele cash flow z investic větší než průměrné náklady

² DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku (2010, s. 18)

na kapitál *WACC*, podnik tvoří hodnotu. Jeli hodnota menší, hodnota podniku je naopak likvidována.

V následující tabulce jsou znázorněny slabé a silné stránky ekonomických ukazatelů výkonnosti podniku.

Tab. č. 2.2: Slabé a silné stránky ekonomických ukazatelů

	NPV	EVA	CFROI
Slabé stránky	<ul style="list-style-type: none"> •Nesnadný výpočet. •Obtížný odhad volných finančních toků. 	<ul style="list-style-type: none"> •Omezení na 1 rok. •Změny v čase nelze jednoduše hodnotit. 	<ul style="list-style-type: none"> •Komplexní propočet.
Silné stránky	<ul style="list-style-type: none"> •Nejvhodnější kritérium. 	<ul style="list-style-type: none"> •Jednoduchost. 	<ul style="list-style-type: none"> •Není omezení na 1 rok.

Zdroj: Dluhošová (2010)

Tržní ukazatele výkonnosti

Tyto ukazatele slouží k hodnocení výkonnosti podniku z pohledu trhu. Mezi tržní ukazatele výkonnosti patří:

- ukazatel tržní přidané hodnoty,
- ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu.

Za nejpřesnější měřítko bohatství podniku bývá označován **ukazatel tržní přidané hodnoty MVA**. Za nejpřesnější bývá označován, protože se jím hodnotí vytvořená akcionářská hodnota podniku a kurs akcií vyjadřuje na efektivním akciovém trhu veškeré veřejně dostupné informace. Je-li hodnota ukazatele tržní přidané hodnoty větší než velikost investovaného kapitálu, podnik vytváří akcionářskou hodnotu. Jeli hodnota menší, nedochází k vytváření akcionářské hodnoty.

Ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu TSR je označován jako tržní měřítko pro vlastníky podniku. Hodnota ukazatele vychází se součtu dividendového a kapitálového výnosu.

Slabé a silné stránky ekonomických ukazatelů výkonnosti podniku jsou obsaženy v následující tabulce.

Tab. č. 2.3: Slabé a silné stránky tržních ukazatelů

	MVA	TSR
Slabé stránky	<ul style="list-style-type: none"> •Ovlivněn tržní volatilitou. •U nekótovaných společností není jednoduchá aplikace. 	<ul style="list-style-type: none"> •Ovlivněn tržní volatilitou. •Použití pro krátké časové období.
Silné stránky	<ul style="list-style-type: none"> •Jednoduchost. Odráží celkovou vytvořenou hodnotu. 	<ul style="list-style-type: none"> •Tržní výnosnost pro vlastníky podniku ve středním a dlouhém období.

Zdroj: Dluhošová (2010)

Value drivers

Vedle skupiny účetních, ekonomických a tržních ukazatelů výkonnosti lze k hodnocení výkonnosti využít skupinu Value drivers, jejichž český ekvivalent nebyl doposud vytvořen. Na rozdíl od předchozích ukazatelů výkonnosti jsou Value drivers ukazateli predikčními. Pro podnikové vedení je důležité odhadovat kam bude podnik směřovat, jak se bude v dalších letech vyvíjet. Value drivers jsou zaměřeny na činnosti, procesy či strategie vytvářející hodnotu pro akcionáře podniku. Jedná se tedy o přístup Shareholder value. Jelikož je každé odvětví specifické, užívají se tzv. klíčové ukazatele, které jsou operativní nebo strategické. Value drivers je tedy nutné aplikovat na každý specifický podnik individuálně.

2.2 Finanční analýza

Hlavní náplní finanční analýzy jakožto důležitého nástroje finančního řízení firmy je diagnostikovat hospodaření podniku, a to za použití speciálních metod a prostředků. Tato analýza hodnotí historický i současný vývoj podniku a snaží se odhadnout vývoj budoucí.

Finanční analýza, respektive její výsledky, odráží finanční zdraví podniku a tvoří základ pro finanční plán. Výsledky finanční analýzy jsou důležité pro management podniku, pro poskytnutí bankovního úvěru, pro obchodní partnery, zaměstnanecká sdružení, investory, stát a další. Finanční analýza může také sloužit k porovnání podniku ve stejném odvětví. Postup sestavení finanční analýzy by se dal shrnout do následujících kroků.

- 1) Prověрка úplnosti a správnosti vstupních údajů,
- 2) sestavení analýzy základních účetních výkazů,
- 3) spočítání a vyhodnocení poměrových ukazatelů,
- 4) zpracování souhrnného zhodnocení dosažených výsledků.

Mezi zdroje informací pro finanční analýzu patří především účetní výkazy finančního účetnictví, informace poskytované finančními analytiky či manažery podniků, výroční zprávy podniků apod. „Kromě těchto vnitřních zdrojů sem patří i vnější informace jako roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod. Převážnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví jako prvotní a často hlavní zdroj ekonomických dat.“³

2.2.1 Absolutní ukazatele

Tyto ukazatele jsou používány především k vertikální a horizontální analýze. Vertikální a horizontální analýza představují rozbor účetních výkazů podniku a jejich prostřednictvím lze zkoumat absolutní ukazatele v určitých souvislostech.

Vertikální analýza

Ve vertikální analýze je zkoumána procentní struktura výkazových položek. Jako základ u vertikální analýzy aktiv a pasiv, tedy 100 %, jsou použity celková aktiva a celková pasiva. Jako základ u vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty jsou použity tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Vertikální analýza je dobře využitelná pro srovnání mezi podniky. Podíl dílčích položek na základu je uveden v následujícím vzorci.

$$\text{Podíl dílčí položky na základu} = \frac{x_i}{\sum X_i}, \quad (2.1)$$

kde x_i je hodnota konkrétní dílčí položky, $\sum X_i$ poměřovaný základ.

Horizontální analýza

Analýza vývojových trendů, horizontální analýza, zkoumá meziroční změny jednotlivých položek v absolutním a relativním vyjádření. Absolutní změna je znázorněna v následujícím vzorci.

$$\Delta X_t = X_t - X_{t-1}, \quad (2.2)$$

kde ΔX_t představuje absolutní změnu, X_t je hodnota dílčí položky v čase t a X_{t-1} hodnota dílčí položky v čase $t-1$.

Relativní změna je uvedena v následujícím vzorci.

$$\text{Relativní změna} = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}, \quad (2.3)$$

kde X_t je hodnota dílčí položky v čase t a X_{t-1} hodnota dílčí položky v čase $t-1$.

³ GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku (2007, s. 33)

2.2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílem dvou absolutních ukazatelů vznikají rozdílové ukazatele. Jedním z nejčastěji používaných rozdílových ukazatelů je ukazatel čistého pracovního kapitálu.

Čistý pracovní kapitál ČPK

Ukazatel ČPK bývá někdy označován jako „finanční polštář“ a patří do skupiny rozdílových ukazatelů a jeho hodnota musí být kladná. Na ČPK je pohlíženo ze dvou pohledů. Tím prvním pohledem je pohled krátkodobý nebo také pohled aktiv, kdy ČPK představuje část oběžného aktiv, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Tato část oběžných aktiv se během roku přemění na pohotové peněžní prostředky a po úhradě krátkodobých závazků, může být použita k uskutečnění podnikatelských aktivit. ČPK tedy odpovídá následujícímu vztahu.

$$\text{ČPK z pohledu aktiv} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.4)$$

kde ČPK je čistý pracovní kapitál.

Zde platí, má-li být podnik likvidní, musí být hodnota oběžných aktiv větší než hodnota krátkodobých závazků.

Druhý pohled je dlouhodobý nebo také pohled pasiv. ČPK z pohledu pasiv představuje část dlouhodobého kapitálu, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. ČPK z pohledu pasiv znázorňuje následující vztah.

$$\text{ČPK z pohledu pasiv} = \text{dlouhodobý kapitál} - \text{dlouhodobý majetek} \quad (2.5)$$

kde ČPK je čistý pracovní kapitál.

Má-li být podnik likvidní, musí platit, že hodnota dlouhodobého kapitálu je větší než hodnota dlouhodobého majetku.

2.2.3 Poměrové ukazatele

Mezi nejpoužívanější a nejoblíbenější metody finanční analýzy patří analýza poměrových ukazatelů. Oblíbená je z toho důvodu, že s její pomocí lze získat rychlý a obecný přehled o finančním charakteru podniku. Aby bylo možné analyzovat vzájemné vazby a vztahy mezi ukazateli, je potřeba dát tyto ukazatele do vzájemných poměrů, čehož výsledkem jsou poměrové ukazatele.

2.2.3.1 Ukazatele finanční stability - zadluženosti

Ukazatele zadluženosti, nebo také ukazatele finanční stability, vyjadřují skutečnost, že aktiva podniku jsou financována kromě vlastních zdrojů také zdroji cizími. Cizí zdroje ovlivňují jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak i samotné riziko podnikání. Finanční stabilita podniku je dána strukturou zdrojů financování a hodnotí se na základě analýzy vztahu aktiv a pasiv. V současnosti není obvyklé, aby podnik financoval veškerá svá aktiva jen z cizích nebo vlastních zdrojů.

Ukazateli zadluženosti je měřena výše rizika, kterou podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Zadluženost nemusí být negativním ukazatelem, ale může být pro podnik i prospěšná.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou cenovou stabilitu podniku a vyjadřuje do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji, tedy jak je podnik finančně samostatný. Tento ukazatel by měl být co nejvyšší, ale příliš vysoké hodnoty mohou vést k poklesu rentability vložených prostředků. Trend ukazatele by měl být v čase rostoucí. Podíl vlastního kapitálu na aktivech se spočítá podle následujícího vzorce.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.6)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Tímto ukazatelem je poměřován dlouhodobý kapitál, tedy vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál, ke stálým aktivům. Stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobými zdroji. Platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím větší je stabilita podniku.

Hodnota ukazatele stupně krytí stálých aktiv by měla být alespoň 100 %, tedy veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Pokud je hodnota ukazatele vyšší než 100 %, je podnik překapitalizován a neefektivně využívá zdroje. To znamená, že podnik k financování oběžných aktiv používá dražší dlouhodobý kapitál. Je-li hodnota ukazatele nižší než 100 %, je podnik podkapitalizován a podnik k financování stálých aktiv používá krátkodobé zdroje. Trend ukazatele by měl být v čase rostoucí. Ukazatel se stanoví podle následujícího vzorce.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.7)$$

Majetkový koeficient (Equity Multiplier)

Ukazatel bývá označován také jako „finanční páka“ a souvisí se stanovením optimální finanční struktury. Finanční páka vyjadřuje, kolik Kč aktiv připadá na 1 Kč vlastních zdrojů. Hodnota majetkového koeficientu by měla být dlouhodobě stabilní. Majetkový koeficient je znázorněn následujícím vztahem.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.8)$$

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti neboli ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje v jaké míře je majetek kryt cizími zdroji. Tento ukazatel je důležitý zejména pro dlouhodobé věřitele. Doporučená hodnota ukazatele je v rozmezí 30 až 60 %⁴. Trend ukazatele by měl být v čase klesající. V následujícím vzorci je tento ukazatel vyjádřen.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.9)$$

Dlouhodobá zadluženost

Ukazatelem dlouhodobé zadluženosti lze vyjádřit jaká část z celkových aktiv je kryta dlouhodobými cizími zdroji. Trend vývoje tohoto ukazatele by měl být klesající. Níže je uveden vzorec pro výpočet ukazatele dlouhodobé zadluženosti.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.10)$$

Běžná zadluženost

Část celkových aktiv podniku, která je kryta krátkodobými cizími zdroji, znázorňuje ukazatel běžné zadluženosti. Trend vývoje tohoto ukazatele by měl být v čase klesající. Výpočet ukazatele běžné zadluženosti je uveden v následujícím vzorci.

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.11)$$

⁴ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera (2009)

Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení vypovídá o tom, jak velkou část zisku odčerpávají úroky. Platí, že čím nižší je hodnota úrokového zatížení, tím nižší je zadluženost. Trend ukazatele by měl být v čase klesající. Úrokové zatížení se určí podle následujícího vztahu.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}, \quad (2.12)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním.

Úrokové krytí (Interest Coverage Ratio)

Ukazatel úrokového krytí nebo také ukazatel ziskové úhrady úroků, vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výší zisku, tedy kolikrát je zajištěno placení úroků. Pro podnik je lepší vyšší hodnota tohoto ukazatele. Trend ukazatele by měl být v čase rostoucí. Úrokové krytí se stanoví podle následujícího vztahu.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.13)$$

Úvěrová zadluženost

Pro podniky využívající v rámci cizích zdrojů především bankovní úvěry je ukazatel úvěrové zadluženosti významným ukazatelem. Trend by měl být v tomto případě spíše stabilní. Vzorec pro výpočet je uveden níže.

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.14)$$

Doba návratnosti úvěru

Ukazatel doby návratnosti úvěru vypovídá o tom, jaká je doba splácení úvěrů z provozního cash flow. Trend by měl být klesající. Výpočet ukazatele je uveden v následujícím vzorci.

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{EAT + \text{odpisy}}, \quad (2.15)$$

kde *EAT* je čistý zisk.

2.2.3.2 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele jsou označovány někdy také jako ukazatele výnosnosti či efektivnosti hospodaření, neboť informují o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem.

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a zhodnocovat vložený kapitál. Vložený kapitál může mít různé formy, a proto se ukazatele rentability rozdělují na rentabilitu vlastního kapitálu, aktiv a tržeb. Všechny tyto ukazatele udávají, kolik Kč zisku připadá na jmenovatele.

Rentabilita aktiv ROA (Return on Assets)

Tento ukazatel, označován také jako produkční síla, je klíčovým ukazatelem rentability. Rentabilita aktiv „*poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů.*“⁵ Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je vyšší výnosnost. Tento ukazatel lze spočítat dvěma způsoby. První způsob spočívá v tom, že v čitateli je $EBIT$. Tento způsob se používá, když se mění sazba daně ze zisku a když se mění struktura financování. Druhý způsob se liší od toho prvního v tom, že v čitateli je EAT zvýšený o zdaněné vyplácené úroky z kapitálu věřitelů. Oba způsoby jsou znázorněny v následujícím vzorci.

$$ROA = \frac{EAT + ú \cdot (1 - t)}{A} \cdot 100 \text{ nebo } ROA = \frac{EBIT}{A} \cdot 100 \quad (2.16)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů $ROCE$ (Return on Capital Employed)

Prostřednictvím ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů lze vyhodnotit výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu. Trend ukazatele by měl být rostoucí. Výpočet ukazatele $ROCE$ vyjadřuje následující vztah.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \cdot 100 \quad (2.17)$$

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on Equity)

Ukazatel vypovídá o hodnotě čistého zisku, který připadá na 1 Kč investovaného kapitálu akcionáře a vyjadřuje celkovou výnosnost vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost bezrizikových investic. Trend ukazatele by měl být v čase rostoucí. Podle následujícího vzorce lze spočítat rentabilitu vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (2.18)$$

⁵ KISLINGEROVÁ, E., a kol. Manažerské finance (2010, s. 98)

Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales)

Ukazatelem je poměřován zisk s tržbami. Ukazatel tedy udává, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. ROS se používá především pro srovnání v čase a pro mezipodnikové srovnání. Podle jeho úrovně lze odvodit úroveň podniku. Nízká úroveň rentability tržeb vyplývá z chybného managementu, střední úroveň z dobrého managementu a vysoká úroveň je znakem nadprůměrné úrovně podniku. Rentabilita tržeb se spočítá podle následujícího vzorce.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} . \quad (2.19)$$

Rentabilita nákladů ROC

Ukazatel rentability nákladů udává kolik Kč čistého zisku je vytvořeno z 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lépe, neboť jsou lépe zhodnoceny vložené náklady. Trend vývoje ukazatele by tedy měl být rostoucí. Rentabilita nákladů se vyjádří následujícím vztahem.

$$ROC = \frac{EAT}{celkové\ náklady} . \quad (2.20)$$

2.2.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity, neboli ukazatele platební schopnosti, charakterizují schopnost podniku dostát svým závazkům. Tyto ukazatel slouží ke zjištění, zda podnik bude nebo nebude mít potíže se splácením závazků, které budou splatné v blízké budoucnosti. Pokud chce být podnik v tržním prostředí úspěšný, je důležitým předpokladem trvalá platební schopnost. Likvidita „je v přímém protikladu s rentabilitou, neboť k tomu, aby podnik byl likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu.“⁶ Oběžná aktiva neprodukuje zisk, ale kapitál je v nich vázán. Z toho tedy vyplývá, že likvidita je takový kompromis o udržení nejnižší úrovně, aniž by byla ohrožena existence podniku.

Celková likvidita (Current ratio)

Používaným označením pro celkovou likviditu bývá označení běžná likvidita. Ukazatelem je vyjádřeno, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, tedy kolikrát je daný podnik schopen uspokojit své věřitele přeměnou všech oběžných aktiv

⁶ KISLINGEROVÁ, E., a kol. Manažerské finance (2010, s. 103)

v hotovost. Optimální hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v rozmezí od 1,5 do 2,5. Trend ukazatele by měl být v čase stabilní. Celková likvidita se stanoví podle následujícího vzorce.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.21)$$

Pohotová likvidita (Quick Ratio – Acid Test Ratio)

Od celkové likvidity se pohotová likvidita liší v tom, že se nebere v úvahu existence zásob, které jsou nejméně likvidní složkou oběžného majetku. Pohotovou likviditou jsou poměřovány pohotové prostředky ke krátkodobým závazkům. Do pohotových prostředků patří hotovost v pokladně, peníze na bankovních účtech, ceniny, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky. Doporučenou hodnotou je zde interval od 1,0 do 1,5. Vyšší hodnota ukazatele je příznivější pro věřitele, méně však pro vedení podniku. Trend ukazatele by měl být v čase rostoucí. Výpočet pohotové likvidity je dán následujícím vztahem.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.22)$$

Okamžitá likvidita (Cash ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku okamžitě uhradit své splatné závazky. Optimální hodnota by se měla pohybovat okolo 0,2. Trend ukazatele by měl být v čase rostoucí. Okamžitá likvidita se stanoví podle následujícího vztahu.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.23)$$

2.2.3.4 Ukazatele aktivity

Souhrnně jsou ukazatele aktivity nazývány jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Využívají se především při řízení aktiv. Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části.

Tyto ukazatele se vyjadřují ve dvou formách, a to rychlost obratu aktiv neboli obrátka a doba obratu aktiv. Obrátka vyjadřuje, kolikrát určitá část majetku podniku projde všemi stádii koloběhu v průběhu dané doby, tj. kolikrát se za určité období přemění na peněžní prostředky. Druhá forma, doba obratu aktiv, je doba, která průměrně uplyne od okamžiku vložení určité části majetku podniku do výroby až do jejího uvolnění, tj. za jak dlouho se určitá část aktiv přemění na peněžní prostředky.

Obrátka celkových aktiv

Prostřednictvím ukazatele obrátky celkových aktiv lze změřit obrat celkového majetku podniku, počet obrátů za rok. Trend by měl být rostoucí. Vyšší hodnota ukazatele znamená, že podnik efektivněji využívá svůj majetek. Ukazatel obrátky celkových aktiv se stanoví podle následujícího vztahu.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.24)$$

Doba obratu aktiv (Asset Turnover)

Ukazatel doby obratu aktiv vyjadřuje za jak dlouho, za kolik dní, dojde k obratu celkových aktiv vzhledem k tržbám. Pro podnik je lepší, když je hodnota doby obratu co nejmenší. V tomto ukazateli jsou celková aktiva, která se skládají ze stálých a oběžných aktiv. Platí, že čím vyšší je podíl dlouhodobého majetku, tím vyšší je i hodnota ukazatele. Trend ukazatele by měl být v čase klesající.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.25)$$

Doba obratu zásob (Inventory Turnover)

Ukazatel udává, kolik dní jsou zásoby vázány v podniku do doby, než se spotřebují nebo do doby jejich prodeje. Obecně platí, že čím je hodnota ukazatele nižší, tím je to pozitivnější pro podnik. Trend ukazatele by měl být v čase klesající.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.26)$$

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period)

Ukazatel doby obratu pohledávek vypovídá o platební morálce odběratelů a je důležitá pro řízení pohledávek. Trend ukazatele by měl být v čase klesající.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.27)$$

Doba obratu krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)

Ukazatelem je hodnocena platební disciplína daného podniku, tedy solidnost vůči obchodním partnerům. Ukazatel vyjadřuje průměrný počet dní od nákupu zásob do jejich

úhrady dodavateli, tedy na jak dlouho byl podniku poskytnut obchodní úvěr. Trend ukazatele by měl být v čase stabilní.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby} . \quad (2.28)$$

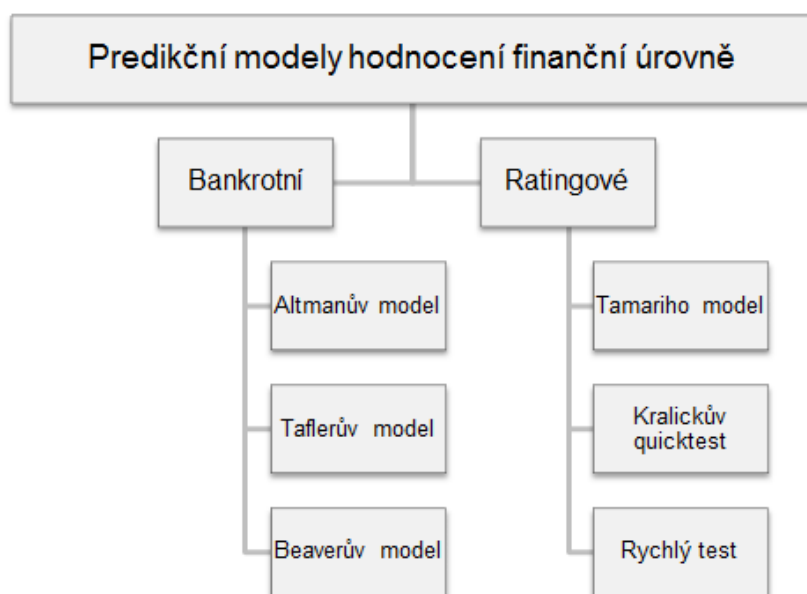
2.3 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

K hodnocení finanční úrovně podniků je možné použít tzv. souhrnné indexy označované také jako souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. Účelem použití těchto modelů je pomocí jednoho čísla zhodnotit finanční výkonnost daného podniku.

Modely byly zkonstruovány především pro včasné zjištění potenciálních hrozeb, které by mohly bez nápravy vést až k bankrotu podniku.

Předpokladem pro bankrotní i ratingové modely je skutečnost, že mohou během vývoje podniku vznikat situace, které mohou být příčinou úpadku podniku. V každém modelu je pak klíčovým bodem stanovení koeficientu hodnocení finanční výkonnosti podniku.

Obr. č. 2.1: Přehled modelů hodnocení finanční úrovně



Zdroj: Dluhošová (2010)

„Podstatným rozdílem těchto dvou skupin finančních predikčních modelů je to, že u bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku, u ratingových se hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Metody, které jsou používány při tvorbě těchto modelů, zahrnují lineární a nelineární regresi, modely diskrétní volby, diskriminační analýzu, expertní systémy, fuzzy modely a neuronové sítě. Určitou nevýhodou finančních predikčních modelů je

absence řady nefinančních charakteristik, které mohou velmi výrazně ovlivnit finanční pozici podniku.“⁷

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně jsou pouze doplňkem finanční analýzy. Samostatně neposkytují podrobný výzkum hospodaření podniku jako finanční analýza, nýbrž k rychlé představě o finanční úrovni daného podniku jsou významné.

2.3.1 Altmanův model

Původní verze Altmanova modelu vznikla v roce 1968 a jejím tvůrcem je profesor Edward Altman. Altmanův model bývá také označován jako Altmanův index důvěryhodnosti či Altmanovo Z-skóre. V České republice tento model ve své inovované verzi vstoupil do povědomí v roce 1989. Altmanův model patří do skupiny bankrotních modelů hodnocení finanční úrovně podniku.

Altmanův model hodnocení finanční úrovně se pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodovány na kapitálovém trhu, stanoví následovně.

$$Z_0 = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (2.29)$$

kde Z_0 je hodnota Z-skóre, X_1 pracovní kapitál/aktiva celkem, X_2 nerozdělený zisk/aktiva celkem, X_3 zisk před zdaněním a úroky/aktiva celkem, X_4 vlastní kapitál/cizí kapitál, X_5 tržby/aktiva celkem.

Z-skóre se následně porovná s dolní, 1,81, a horní, 2,99, hranicí, které ohraničují tzv. šedou zónu. Podniky s hodnotou Z-skóre větší než 2,99, mají velmi nízkou pravděpodobnost bankrotu. Velmi vysokou pravděpodobností bankrotu mají podniky s hodnotu Z-skóre menší než 1,81. O podnicích, které se nacházejí v intervalu 1,81 – 2,99, nelze jednoznačně říci, zda jsou bankrotem ohroženy.

Altmanův model hodnocení finanční úrovně pro ostatní společnosti, který je použit v této práci má následující tvar.

$$Z_0 = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5, \quad (2.30)$$

kde mají jednotlivé symboly shodnou charakteristiku jako v předchozím případě.

Pro ostatní společnosti je interval šedé zóny v rozmezí 1,2 až 2,9. Další interpretace je shodná jako u společností, jejichž akcie jsou obchodovány na kapitálovém trhu.

⁷ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku (2010, s. 94)

2.3.2 Kralickův quicktest

Tento bonitní model byl vyvinut v roce 1990 P. Kralickem. Jedná se o jednoduchý, rychlý, bodový model, který hodnotí finanční úroveň podniku pomocí čtyř ukazatelů, viz tabulka č. 2. 4. Po vyčíslení ukazatelů se výsledným hodnotám přiřadí určitý počet bodů.

Tab. č. 2.4: Přiřazení bodů ukazatelům Kralickova quciktestu

		0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	Vlastní kapitál/Aktiva celkem	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	(Cizí zdroje – peníze - účty u bank)/Provozní cash flow	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	> 30
R3	EBIT/Aktiva celkem	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	Provozní cash flow/Výkony	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: Vlastní zpracování

Dalším krokem je výpočet finanční stability a výnosové situace, který je uveden v následujících vzorcích.

$$\text{Finanční stabilita } FS = (R1 + R2) / 2. \quad (2.31)$$

$$\text{Výnosová situace } VS = (R3 + R4) / 2. \quad (2.32)$$

Výstupem Kralickova quicktestu je stanovení celkové finanční situace podniku, jejíž výpočet je uveden v následujícím vzorci.

$$\text{Celková finanční situace} = (FS + VS) / 2. \quad (2.33)$$

Hodnota celkové finanční situace je dále porovnávána s intervalem 1 – 3. Je-li hodnota větší než 3, je podnik považován za velmi dobrý. Je-li hodnota menší než 1, je na tom podnik z finančního hlediska špatně. Pokud se hodnota celkové finanční situace pohybuje v intervalu 1 – 3, nachází se podnik v šedé zóně.

2.3.3 Taflerův model

Dalším z bankrotních modelů je Taflerův model, který byl vyvinut v roce 1990. Prostřednictvím čtyř ukazatelů je hodnocena pravděpodobnost úpadku podniku. Rovnice Taflerova modelu má následující tvar.

$$Z_T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4, \quad (2.34)$$

kde Z_T je hodnota Taflerova modelu, X_1 EBT/(kr. závazky + běžné bankovní úvěry + kr. finanční výpomoci), X_2 OA/cizí zdroje, X_3 (kr. závazky + běžné bankovní úvěry + kr. finanční výpomoci)/aktiva celkem, X_4 finanční majetek/(provozní náklady - odpisy).

Následně se hodnota Z_T porovnává s dolní, 0,2, a horní, 0,3, hranici intervalu. Pro podniky, jejichž hodnota Z-skóre je větší než 0,3, je pravděpodobnost bankrotu velmi nízká. Naopak tomu je v případě hodnoty menší než 0,2, kdy je pravděpodobnost bankrotu vysoká. Pokud se hodnota Z-skóre nachází mezi hodnotami 0,2 až 0,3 nelze jednoznačně určit pravděpodobnost bankrotu podniku.

2.3.4 Beaverův model

Dalším použitým bankrotním modelem je Beaverův model, který byl vytvořen W. H. Beaverem v roce 1967. Snahou W. H. Beavera bylo zjistit poměrové ukazatele, které by byly vhodné k hodnocení pravděpodobnosti úpadku. Při zkoumání bylo zahrnuto 79 firem, které zbankrotovaly a 79 firem, které nebankrotovaly. Závěrem analýzy je skutečnost, že poměrové ukazatele mají vypovídací schopnost už pět let, než firma zbankrotuje. Poměrové ukazatele použité v tomto modelu včetně trendu ohrožených jsou uvedeny v následující tabulce č. 2. 5.

Tab. č. 2.5: Ukazatele Beaverova modelu včetně trendu ohrožených firem

	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.3.5 Indexy IN

Pro Českou republiku jsou nejvýznamnějšími modely hodnocení finanční úrovně podniku modely IN manželů Neumaierových. Nejvýznamnějšími jsou, protože vychází z dat průmyslových podniků v České republice. Modely byly v průběhu několika let několikrát aktualizovány. První verzí byl model IN95 z roku 1995, druhou IN99 z roku 1999, třetí IN01 z roku 2002 a zatím poslední je model IN05 z roku 2006, který je použit v této práci. Model IN vychází z poměrových ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy. Výpočet modelu IN05 je uveden v následující rovnici.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ+KBU}, \quad (2.35)$$

kde $IN05$ je výsledná hodnota modelu IN05, U nákladové úroky, KBU krátkodobé bankovní úvěry.

Pokud je hodnota IN_{05} větší než 1,6, podnik tvoří hodnotu, pokud je menší než 0,9, podnik hodnotu netvoří, ničí. Nachází-li se hodnota mezi 0,9 až 1,6, podnik se ocitá v šedé zóně.

2.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty *EVA* (Economic Value Added) patří mezi hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku. Ukazatel byl vytvořen v roce 1990 americkou firmou Stern Stewart.

Ukazatel *EVA* vychází z předpokladu mikroekonomie, že cílem každého podniku je maximalizace zisku. „*Nerozumí se jím však zisk účetní (rozdíl výnosy – náklady), nýbrž zisk ekonomický. Rozdíl ekonomického zisku proti zisku účetnímu spočívá v tom, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, tj. náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. oportunitní náklady. Oportunitní náklady (náklady ušlých příležitostí) představují peněžní částky, které byly ztraceny tím, že zdroje (kapitál, práce) nebyly vynaloženy na nejlepší alternativní použití.*“⁸ Výpočet účetního a ekonomického zisku je vyjádřen v následujících rovnicích.

$$\text{Účetní zisk} = \text{výnosy} - \text{účetní náklady}. \quad (2.36)$$

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}. \quad (2.37)$$

Ukazatelem *EVA* je sledován vývoj podniku, jak svými aktivitami zvyšuje či snižuje hodnotu pro své vlastníky. Jeli hodnota ukazatele *EVA* kladná, podnik zvyšuje bohatství pro vlastníky. Dosahuje-li záporných hodnot, podnik snižuje bohatství svým vlastníků. Nulová hodnota znamená, že jsou splněny minimální požadavky vlastníků, a to úhrada nákladů na vlastní kapitál a nákladu na kapitál cizí.

2.4.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Základní konstrukce výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty vychází z následujících ukazatelů,

- čistý provozní zisk po zdanění *NOPAT* (Net Operating Profit after Tax),
- celkový investovaný kapitál *C* (Capital),
- průměrné náklady kapitálu *WACC* (Weighted Average Cost of Capital).

⁸ KISLINGEROVÁ, E., a kol. Manažerské finance (2010, s. 119)

Existují tři základní varianty výpočtu ukazatele *EVA*. První variantou je *EVA – Entity*, která je na bázi provozního zisku. Druhou variantou je výpočet na bázi hodnotového rozpětí *Value spread*. Třetí varianta je *EVA – Equity*, což je výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi provozního zisku se vypočítá podle následujícího vzorce.

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C. \quad (2.38)$$

V podmínkách České republiky bývá *NOPAT* nahrazen ukazatelem *EBIT*. Výpočet ekonomické přidané hodnoty by měl tedy následující tvar.

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.39)$$

kde t je sazba daně z příjmu právnických osob.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi hodnotového rozpětí se stanoví pomocí následujícího vzorce.

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.40)$$

kde *ROC* je rentabilita investovaného kapitálu.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí se stanoví pomocí následujícího vzorce.

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.41)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, R_E náklady na vlastní kapitál a *E* vlastní kapitál.

Dalším způsobem výpočtu **ekonomické přidané hodnoty** je výpočet **na bázi relativního hodnotového rozpětí**, jehož podoba je následující.

$$EVA / E = (ROE - R_E). \quad (2.42)$$

2.4.2 Náklady kapitálu

Podniky mohou k financování svého provozu využívat vlastní či cizí kapitál. Náklady vynaložené k získávání zdrojů potřebných pro provoz podniku lze označit jako náklady kapitálu. Na náklady kapitálu se nahlíží jako na minimální požadovanou míru výnosnosti podnikového kapitálu. Náklady kapitálu lze sledovat ze dvou pohledů. Prvním pohledem je pohled investora a druhým je pohled podniku.

Z pohledu investora se na náklady kapitálu pohlíží jako na požadavek výnosnosti kapitálu pro investory. Pohled podniku znamená, že se na náklady kapitálu pohlíží jako na cenu kapitálu, který je potřebný pro rozvoj podniku.

Kategorie nákladů obsahuje náklady na vlastní kapitál, náklady na cizí kapitál a náklady na celkový kapitál. Nákladem vlastního kapitálu je dividendy z čistého zisku podniku. Nákladem cizího kapitálu je úrok, který je daňově uznatelným nákladem. Platí, že náklady na vlastní kapitál jsou dražší než náklady na kapitál cizí.

2.4.2.1 Náklady na celkový kapitál

Do nákladů na celkový kapitál je zahrnuto několik druhů kapitálu. Náklady na celkový kapitál jsou také označovány jako průměrné náklady kapitálu a jejich matematický zápis je znázorněn v následujícím vzorci.

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.43)$$

kde R_D jsou náklady na cizí kapitál, t sazba daně z příjmu, D úročený cizí kapitál (dluh), E vlastní kapitál, $D + E$ celkový investovaný kapitál ($D + E = C$).

2.4.2.2 Náklady na cizí kapitál

Jak již bylo zmíněno výše, nákladem cizího kapitálu je úrok. Výše základní úrokové míry je závislá na situaci na finančním trhu. Konečná výše úrokové míry je dána ze tří následujících hledisek:

- hledisko doby úvěru,
- hledisko očekávané efektivnosti,
- hledisko bonity dlužníka.

Doba trvání úvěru má vliv na konkrétní výši úrokové míry, neboť platí, že čím delší je doba trvání úvěrů, tím je úroková sazba vyšší. Dlouhodobé úvěry jsou tedy dražší než úvěry krátkodobé.

Očekávaná efektivnost ovlivňuje výši úrokových plateb tím, že vyšší efekt z poskytnutého úvěru má vyšší hodnotu jako záruka a tím snižuje úrokovou míru.

Hodnocení bonity dlužníka výrazně ovlivňuje cenu zapůjčení peněz, neboť dlužník s vyšší bonitou má lepší podmínky pro získání úvěru. Pro dlužníka s nižší bonitou je úroková míra vyšší a úvěr dražší.

Náklady vyplývající z dluhu mají podobu úroku, který je snížen o daňový štít, viz následující vzorec.

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.44)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t sazba daně z příjmu.

Náklady dluhu, které pochází z emise obligací, se vyjádří jako výnos do splatnosti obligace, jehož vzorec je následující.

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.45)$$

kde P je tržní cena obligace, c kupónová platba, T doba do splatnosti obligace, NV nominální hodnota obligace.

2.4.2.3 Náklady na vlastní kapitál

Pro podniky jsou náklady na vlastní kapitál vyšší než náklady na cizí kapitál ze dvou důvodů. „Především riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je vyšší než riziko věřitele. Věřitel má zaručený pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost dlužníka a vkládá tyto prostředky na přesně vymezenou dobu, za kterou se mu vrátí. Vlastník vkládá prostředky na neomezenou dobu, jeho výnos není dopředu zaručen a závisí na hospodářské situaci podniku, která je ovlivněna celou řadou podnikatelských rizik.“⁹ Druhým důvodem proč jsou náklady na vlastní kapitál vyšší než na cizí kapitál je skutečnost, že nákladové úroky jsou daňově uznatelným nákladem a snižují základ daně z příjmu.

Náklady na vlastní kapitál lze vymezit pomocí následujících metod:

- model oceňování kapitálových aktiv *CAPM* (Capital Asset Pricing Model),
- arbitrážní model oceňování *APM* (Arbitrage Pricing Model),
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv je součástí Markowitzova modelu a je používán většinou v zemích s rozvinutým finančním trhem. Model *CAPM* je jednofaktorovým modelem a je založen na předpokladu, že mezní sklon očekávaného výnosu je shodný pro každého investora. Jedná se o model všeobecné rovnováhy na kapitálovém trhu, všechna aktiva jsou rovnovážně oceněna.

⁹ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku (2010, s. 121)

Existují dvě verze modelu *CAPM*, a to verze *CML* a *SML*. Verze *CML* slouží k oceňování pouze efektivních aktiv a verze *SML* k oceňování všech aktiv jak efektivních, tak i neefektivních, a proto se používá častěji. Podoba *SML* verze vypadá následovně.

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.46)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F bezriziková sazba, β_E koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ očekávaný výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování je na rozdíl od modelu *CAPM* vícefaktorový, neboť zahrnuje jak makroekonomické, tak i mikroekonomické rizikové faktory. Nezbytnou podmínkou modelu *APM* je nemožnost arbitráže. Rovnice modelu *APM* má následující tvar.

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (2.47)$$

kde β_E koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru, $E(R_j)$ očekávaný výnos j -tého faktoru.

Při oceňování akcií je používán **dividendový růstový model**. Tržní cena akcie je odvozena ze současné hodnoty budoucích toků vyplývajících z držení dané akcie, tedy z dividend. Náklady na vlastní kapitál se pomocí dividendového modelu stanoví následovně.

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.48)$$

kde DIV je hodnota konstantní dividendy.

Za předpokladu konstantního růstu hodnoty dividend se používá Gordonův dividendový model, jehož vzorec je následující.

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (2.49)$$

kde g je tempo konstantního růstu dividend.

V zemích s nedokonalým kapitálovým trhem, kde tržní ekonomika nemá dlouholetou tradici, se obecně nevyužívají ke stanovení nákladů na vlastní kapitál modely *CAPM* či *APM*. V těchto ekonomikách jsou lépe využitelné **stavebnicové modely**. Náklady na vlastní kapitál se pomocí stavebnicového modelu stanoví jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií. Rizikové premie se stanoví z účetních dat konkrétního podniku. V této práci je použit stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky, který

vychází z modelu MM II¹⁰. Prostřednictvím tohoto modelu se nejdříve stanoví náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy podle následujícího vztahu.

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstru} \quad (2.50)$$

kde $WACC_U$ jsou náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy, R_F bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ riziková přírážka za riziko z finanční stability, R_{LA} riziková přírážka za velikost podniku a $R_{finstru}$ riziková přírážka za finanční strukturu. Výpočet rizikových přírážek je obsažen v příloze č. 10.

Dle následujícího vzorce se pak stanoví náklady celkového kapitálu zadlužené firmy.

$$WACC_L = WACC_U \cdot (1 - t \cdot \frac{D'}{A}), \quad (2.51)$$

kde $WACC_L$ jsou náklady celkového kapitálu zadlužené firmy, D' úplatné zdroje podniku snížené o vlastní kapitál.

Náklady na vlastní kapitál se následně určí pomocí následující rovnice.

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{\dot{U}Z}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot (\frac{\dot{U}Z}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.52)$$

kde $\dot{U}Z$ jsou úplatné zdroje ($VK + BU + OBL$), A aktiva, CZ cizí zdroje, Z zisk před zdaněním, UM je poměr nákladových úroků k bankovním úvěrům a vydaným dluhopisům.

2.5 Pyramidová soustava ukazatelů

Principem pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, u nichž se zjišťuje jejich vliv na souhrnný vrcholový ukazatel. Aplikace pyramidového rozkladu určitých ukazatelů je důležitá zejména z důvodu, že se tímto identifikují a kvantifikují vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel nadřazený, vrcholový.

Pomocí funkce $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$ lze zachytit přímou souvislost mezi vrcholovým ukazatelem x a dílčími ukazateli a_i . Odchylku vrcholového ukazatele lze vyčíslit jako součet odchylek vybraných dílčích ukazatelů, což znázorňuje následující vzorec.

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai} \quad (2.53)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{ai} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

¹⁰ Miller-Modiglianiho model, druhá verze

U pyramidové soustavy ukazatelů existují aditivní vztahy ukazatelů, které působí na vrcholový ukazatel sloučením svých vlivů nebo multiplikativní vazby, které působí na vrcholový ukazatel pomocí násobení.

$$\textbf{Aditivní vazba}, \text{ kdy } x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n \quad (2.54)$$

Celková změna ukazatele se u aditivní vazby stanoví následovně.

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.55)$$

kde Δa_i je změna dílčího ukazatele, Δy_x změna vrcholového ukazatele.

$$\textbf{Multiplikativní vazba}, \text{ kdy } x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n \quad (2.56)$$

U multiplikativních vazeb se rozlišují následující čtyři metody,

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- metoda logaritmická,
- metoda funkcionální.

Metoda postupných změn

Výhodou metody postupných změn je její jednoduchost s tím, že zde záleží na pořadí vysvětlujících ukazatelů. Vlivy dílčích ukazatelů se u metody postupných změn počítají dle následujících vztahů.

$$\begin{aligned} \Delta x_{a1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \dots \cdot a_{n,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \dots \cdot a_{n,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ &\vdots \\ \Delta x_{an} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1} \cdot \dots \cdot \Delta a_n \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \end{aligned} \quad (2.57)$$

kde Δx je změna syntetického ukazatele, $a_{i,0}$ je hodnota vysvětlujícího ukazatele i v době základní, $a_{i,1}$ je hodnota vysvětlujícího ukazatele i v době následující, Δy_x je analyzovaná odchylka.

Metoda rozkladu se zbytkem

I v této metodě se mění jeden ukazatel a ostatní jsou konstantní. U této metody je problém v tom, že zde vznikají zbytkové hodnoty, tudíž by se tato metoda měla aplikovat v případech nízkých zbytkových hodnot. Výhodou je, že zde nezáleží na pořadí vysvětlujících ukazatelů.

Obecně se vliv daného faktoru pomocí metody rozkladu se zbytkem stanoví podle následujícího vztahu.

$$\Delta x_{a_i} = \Delta a_i \cdot \prod_{j \neq i} a_{j,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{n}, \quad (2.58)$$

kde R je zbytek a je dán následujícím vztahem.

$$R = \Delta y_x - \Delta a_i \cdot \prod_{j \neq i} a_{j,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \quad (2.59)$$

Metoda logaritmická

Jedná se o metodu, která vyjadřuje současnou změnu všech vrcholových ukazatelů. Výhodou metody logaritmické je, že zde nezáleží na pořadí vysvětlujících ukazatelů. V případě, že je index změny záporné číslo, logaritmickou metodu nelze použít.

U metody logaritmické se vlivy dílčích ukazatelů vyčíslují následovně.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x \quad (2.60)$$

kde Δx je změna syntetického ukazatele, I_{a_i} je index změny vysvětlujícího ukazatele, I_x je index změny syntetického ukazatele, Δy_x je analyzovaná odchylka.

Metoda funkcionální

Při výpočtu metody funkcionální se berou v potaz diskrétní výnosy. Při aplikaci nastává problém s rozdělením vah pro jednotlivé dílčí faktory. Řešením je použití rovnoměrného rozdělení vah podle počtu ukazatelů.

Obecný matematický zápis vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový vypadá následovně,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_i} \cdot \left(1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \cdot R_{a_j} + \sum_{j \neq i} \sum_{k \neq i} \sum_{k > j} \frac{1}{3} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} + \sum_{j \neq i} \sum_{k \neq i} \sum_{m \neq i} \sum_{m > k} \frac{1}{4} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} \cdot R_{a_m} + \dots \right) \Delta y_x. \quad (2.61)$$

2.5.1 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Nejběžněji používaným příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, ROE . Promítají se v něm charakteristiky finančního zdraví podniku, a to rentabilita tržeb, obrat celkových aktiv a finanční páka. Ukazatelem rentability vlastního kapitálu je vyjadřován poměr čistého zisku k vlastnímu kapitálu. Pyramidový rozklad bude v této práci aplikován prostřednictvím metody funkcionální a bude se členit na několik úrovní. První úroveň rozkladu rentability vlastního kapitálu vypadá následovně.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.62)$$

Jak je z uvedeného vztahu patrné, ukazatel ROE je ovlivňován rentabilitou aktiv a ukazatelem finanční páky. Na rentabilitu aktiv má vliv rentabilita tržeb a obrátka celkových aktiv.

Druhá úroveň rozkladu rentability vlastního kapitálu má následující tvar.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.63)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úroková redukce zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilita tržeb.

Detailní schéma rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu je v příloze č. 11.

2.5.2 Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Pyramidový rozklad bude také proveden pro ukazatel ekonomické přidané hodnoty, a to konkrétně na bázi zúženého hodnotového rozpětí, viz vzorec č. 2.38. Detailní schéma rozkladu je obsahem přílohy č. 12.

3 Finanční analýza podniku

Obsahem této kapitoly bude nejprve představení společnosti MSA, a.s. Po představení bude následovat provedení finanční analýzy společnosti. Finanční analýza bude provedena za období 2005 až 2010 a zahrnuje vertikální a horizontální analýzu rozvahy, vertikální a horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty a analýzu poměrových ukazatelů.

3.1 Charakteristika společnosti

Z výroční zprávy společnosti MSA, a.s. z roku 2010 vyplývá, že společnost byla založena jednorázově Fondem národního majetku České republiky jako jediným zakladatelem na základě zakladatelské listiny ze dne 29. dubna 1992 ve formě notářského zápisu.

Předmětem činnosti společnosti MSA, a.s. je výroba armatur a čerpadel, projektování a konstrukce strojů a zařízení, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, kovoobráběčství, technické testování, měření a analýzy, tlakové zkoušky zařízení a zámečnictví. Společnost navrhuje a vyrábí armatury různých velikostí z různých materiálů, jako například kulové kohouty, šoupátka, klapky, ventily a speciální armatury využívané především v odvětví jaderné energetiky. Mezi další odvětví, ve kterých se uplatňují výrobky společnosti MSA, a.s. jsou přeprava a zpracování ropy, přeprava, distribuce a zpracování plynu, teplárenství a teplárenské sítě, chemický průmysl apod.

Tab. č. 3.1: Základní údaje

Obchodní firma	MSA, a.s.
Identifikační číslo	451 92 278
Sídlo	Dolní Benešov, Hlučínská č.p. 41, PSČ 747 22
Den zápisu do OR	30. 4. 1992
Právní forma	akciová společnost
Průměrný počet zaměstnanců v r. 2010	558
ZK k 31. 12. 2010	23 019 480,- Kč
Struktura akcií k 31. 12. 2010	1 534 632 ks kmenových akcií na majitele v listinné podobě a jmenovité hodnotě 15 Kč za akcií
Orgány společnosti	valná hromada, dozorčí rada, představenstvo
Akcionáři spol. k 31.12.2010	jediným akcionářem je společnost Joint Stock Company Chelyabinsk Tube-Rolling Plant
Společnost je založena na dobu neurčitou	

Zdroj: Výroční zpráva MSA, a.s. 2010

Mezi významné odběratele patří Německo, Francie, Polsko, Rumunsko, Rusko, Čína, Indie, Indonésie, Saudská Arábie, Írán a další. Významnými dodavateli jsou především dodavatel odlitků ROUČKA SLÉVÁRNA, a.s., dodavatelé sedel GASKET

INTERNATIONAL SPA a BBD, a dodavatelé výkovků ASFO, METALLURGICA SIDERFORGE, FORGEROSS, FORGITAL, ŽŽAS, ZVU HK.

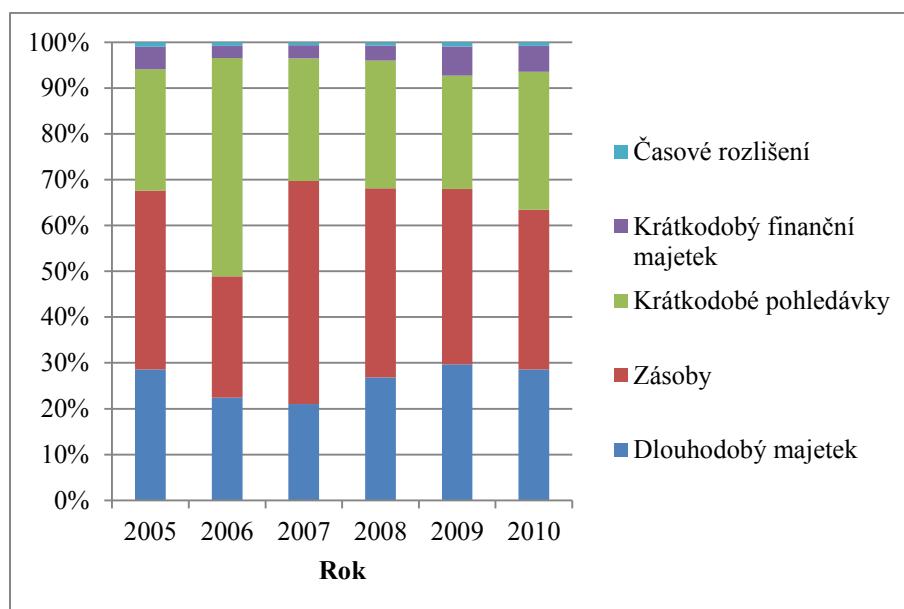
3.2 Vertikální a horizontální analýza společnosti

V této kapitole je zpracována horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti MSA, a.s. za období 2005 až 2010.

3.2.1 Vertikální analýza rozvahy

Podstatou této analýzy je vyjádření podílu jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech. Detailně je vertikální analýza aktiv a pasiv uvedena v přílohách č. 4 a 5.

Graf č. 3.1: Struktura aktiv



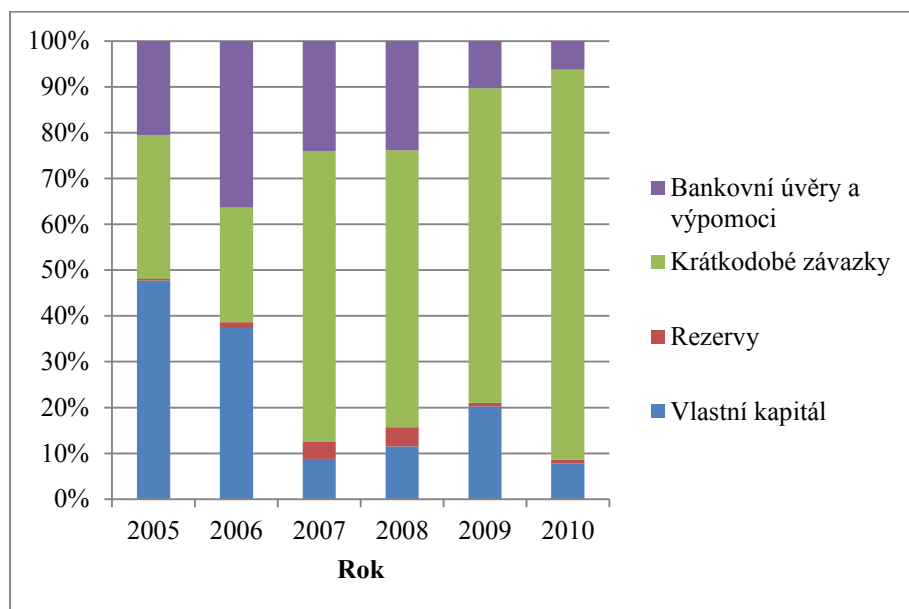
Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu č. 3. 1 je patrné, že se vývoj aktiv, respektive vývoj struktury aktiv, ve sledovaném období příliš nemění. Největší část majetku v celém období tvoří zásoby, a to zejména v roce 2007, kdy tvořily 45,05 % celkových aktiv. Naopak v roce 2006 tvořily pouze 26,44 % celkových aktiv. Zásoby jsou tvořeny materiálem, který tvoří za sledované období 51 až 61 % zásob, nedokončenou výrobou a polotovary, které tvoří průměrně 29 % zásob a výrobky tvořící 10 až 21 % zásob.

Další významnou položku celkových aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, které v roce 2006 tvoří až 47,69 % celkových aktiv. V dalších letech představují krátkodobé pohledávky 24 až 31 % celkových aktiv. Podstatnou položkou je také dlouhodobý majetek, který se v celém období pohybuje v pásmu 19 až 30 %. Podíl krátkodobého finančního majetku

na celkových aktivech se pohybuje pouze v řádech jednotek procent, průměrně 4,24 %. Celková aktiva jsou nejméně ovlivňována položkou časové rozlišení, jejíž podíl nedosahuje hodnoty 1 % ani v jednom případě.

Graf č. 3.2: Struktura pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj struktury pasiv již není tak pravidelný co se týká podílů jednotlivých položek na pasivech, jako tomu bylo v případě struktury aktiv. Z grafu je zřejmé, že nejvíce podílející se položkou na celkových pasivech v letech 2005 a 2006 je vlastní kapitál s hodnotami 47,63 % v roce 2005 a 37,28 % v roce 2006. Ve zbývajícím období mají největší podíl na celkových pasivech krátkodobé závazky, viz rok 2010 podíl 85,13 %. Na krátkodobé závazky mají v letech 2005 až 2007 největší vliv závazky z obchodních vztahů. Od roku 2008 nejvíce krátkodobé závazky ovlivňují závazky k ovládaným a řízeným osobám. Méně podstatný vliv na krátkodobé závazky mají dohadné účty pasivní, krátkodobé přijaté zálohy a jiné závazky.

Další významnou položku celkových pasiv jsou bankovní úvěry a výpomoci, jejichž maximum je v roce 2006 v hodnotě 36,24 %, v letech 2005, 2007 a 2008 je jejich vliv okolo 20 %. V letech 2009 a 2010 však prudce klesají k hodnotě 6,25 % v roce 2010. Nejméně významný vliv na celková pasiva mají rezervy, jejichž maximum je v roce 2008, a to 4,20 %.

3.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

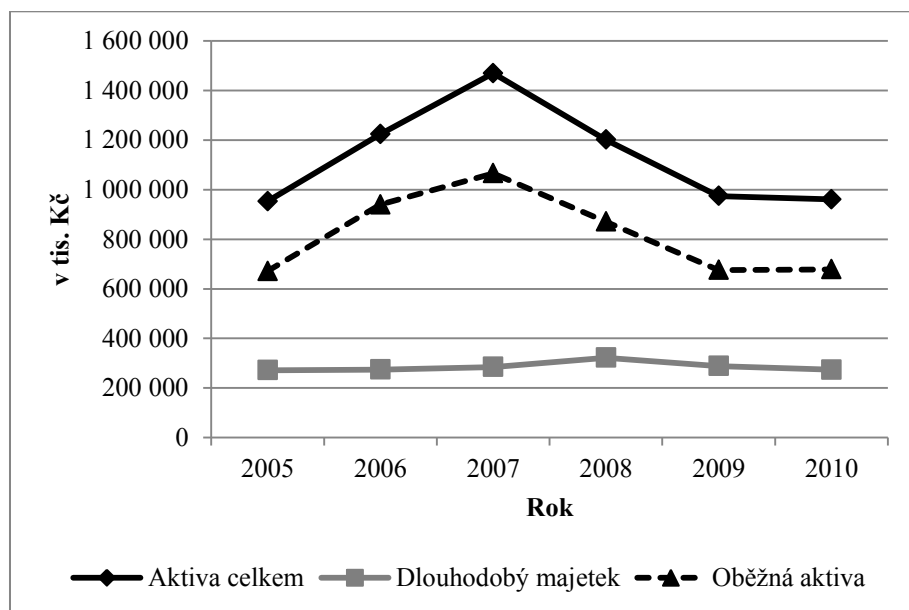
Detailně je vertikální analýza výkazu zisku a ztráty uvedena v příloze č. 6. Podstatou této analýzy je vyjádření podílu jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na součtu tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (dále jen „tržby“).

Největší podíl na tržbách za sledované období má položka výkony, zejména tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží mají již mnohem menší vliv. V roce 2005 a 2006 mají z výnosových položek také vliv na tržby ostatní provozní výnosy, a to v roce 2005 vliv 31,74 % a v roce 2006 vliv 24,75 %. V roce 2007 je ale zaznamenám prudký pokles pod 1 %. Téměř shodná situace nastává i v následujícím roce, v roce 2008. V roce 2009 a 2010 se vliv ostatních provozních výnosů na tržbách zvýšil nad 10 %. Poslední výnosovou položkou, která se na tržbách podílí, jsou ostatní finanční výnosy. Z nákladových položek má na tržby největší podíl výkonová spotřeba, průměrně 81,44 %. Podstatný podíl na výkonovou spotřebu má položka spotřeba materiálu a energie. Osobní náklady se také podílejí na tržbách, průměrně za sledované období 16,11 %. Z osobních nákladů mají podstatný vliv na tržbách mzdové náklady. Další nákladové položky podílející se na tržbách jsou provozní náklady a ostatní finanční náklady.

3.2.3 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza aktiv a pasiv je součástí příloh č. 7 a 8. Podstatou této analýzy je vyjádření vývoje aktiv a pasiv společnosti MSA, a.s.

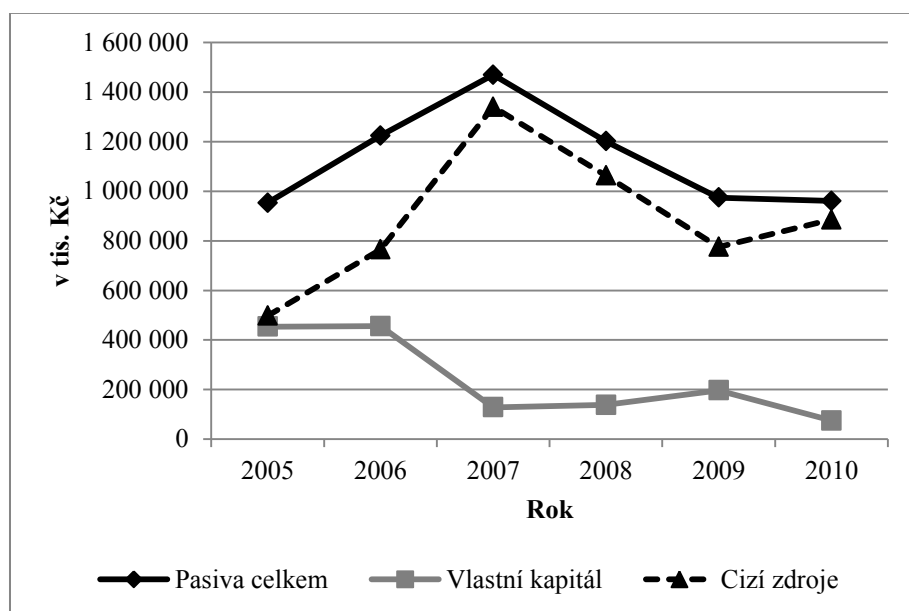
Graf č. 3.3: Vývoj aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Ve sledovaném období se celková aktiva vyvíjí shodně jako aktiva oběžná. Shodný vývoj celkových a oběžných aktiv je pochopitelný, neboť je společnost MSA, a.s. výrobní společností. V letech 2005 až 2007 je patrný růstový trend obou položek. V roce 2007 dosahují položky svého maxima, kdy celková aktiva mají hodnotu 1 468 866 tis. Kč a oběžná aktiva 1 065 470 tis. Kč. V tomto roce nastává zlom a do roku 2009 nastává trend klesající. V roce 2009 a 2010 je trend stagnující. Vývoj dlouhodobého majetku je do roku 2008 mírně rostoucí, přičemž v roce 2008 dosahuje svého maxima, 322 430 tis. Kč. Od tohoto roku nastává mírný pokles. Na vývoji dlouhodobého majetku má se podíl především dlouhodobý hmotný majetek.

Graf č. 3.4: Vývoj pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu č. 3. 4 je patrný podobný vývoj celkových pasiv a cizích zdrojů. V letech 2005 až 2007 je vývoj rostoucí. V tomto roce dosahují obě položky svého maxima za sledované období, pasiva celkem 1 468 866 tis. Kč a cizí zdroje 1 339 637 tis. Kč. Hodnota celkových pasiv od roku 2007 do roku 2010 klesá. Hodnota cizích zdrojů od roku 2007 do roku 2009 také klesá, avšak v roce 2010 nastává obrat a položka roste. Na cizí zdroje mají největší vliv krátkodobé závazky. Na cizích zdrojích se také významně podílejí bankovní úvěry a výpomoci, a to zejména v roce 2005, 39,34 %, a v roce 2006, 57,99 %.

Co se týká vlastního kapitálu, jeho vývoj je značně odlišný. V letech 2005 a 2006 vlastní kapitál mírně roste a svého maxima dosahuje v roce 2006, jehož hodnota činí 456 103 tis. Kč. Rokem 2007 však dochází k výraznému poklesu na hodnotu 128 570 tis. Kč.

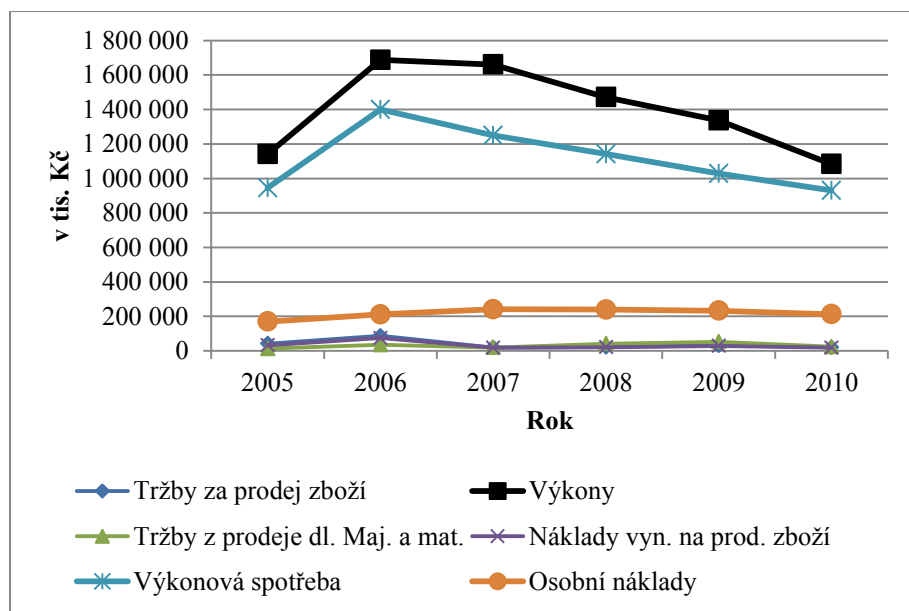
K tomuto poklesu dochází v důsledku fúze společnosti MSA, a.s., kdy narůstá položka oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách na hodnotu -463 388 tis. Kč, která je konstantní do roku 2010. Od roku 2007 do roku 2009 podíl vlastního kapitálu na pasivech roste. Mezi roky 2009 a 2010 lze pozorovat další prudký pokles z 197 313 tis. Kč na 74 976 tis. Kč v roce 2010. Tento pokles je zapříčiněn dopady mezinárodní finanční krize. Společnost MSA, a.s. vlivem zrušení mnoha projektů v zámorí končí v tomto roce ve ztrátě.

3.2.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Podstatou horizontální analýzy výkazu zisku společnosti MSA, a.s. je analýza výnosů a nákladů a analýza výsledků hospodaření. Podrobněji je horizontální analýza výkazu zisku a ztráty uvedena v příloze č. 9.

Vývoj výkonů a výkonové spotřeby je za sledované období 2005 až 2010 téměř shodný. Obě položky do roku 2006 rostou a dosáhnou svého maxima, které činí 1 687 773 tis. Kč pro výkony a 1 400 167 tis. Kč pro výkonovou spotřebu. Jedná se o největší nárůst, kdy oproti roku 2005 je zaznamenán růst výkonů o 47,90 % a růst výkonové spotřeby o 48,19 %. Růst výkonů v roce 2006 je zapříčiněn především růstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb oproti roku 2005 o 50,02 %.

Graf č. 3.5: Vývoj výnosů a nákladů

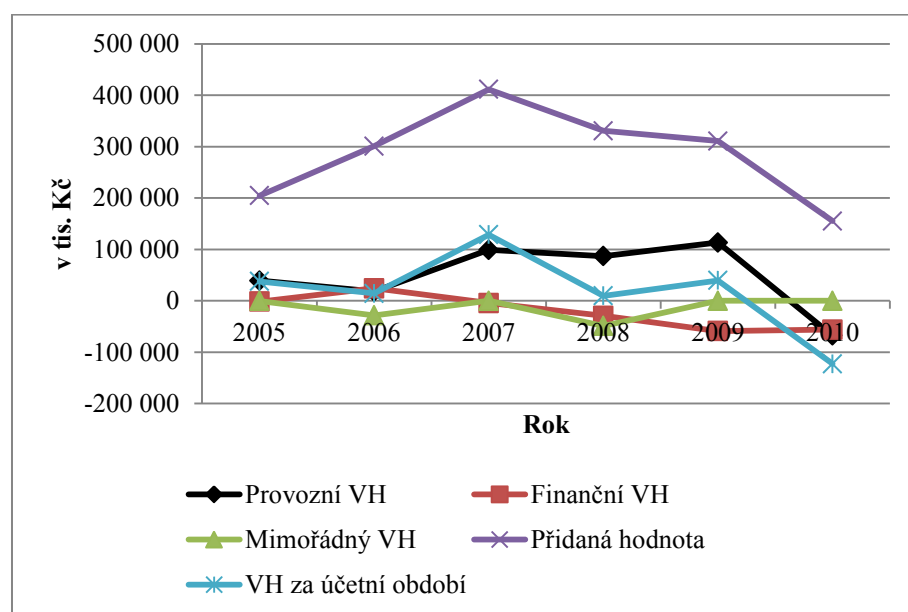


Zdroj: Vlastní zpracování

Růst výkonové spotřeby je hlavně ovlivněn růstem spotřeby materiálu a energie o 42,50 % a růstem služeb o 74,45 %. Od tohoto roku je již trend u výkonů a výkonové spotřeby klesající, kdy v roce 2010 dosáhnou svého minima, které činí 1 082 776 tis. Kč

u výkonů a 929 924 tis. Kč u výkonové spotřeby. Osobní náklady jsou nejnižší v roce 2005 a činí 170 222 tis. Kč. V letech 2005 až 2007 osobní náklady rostou, od roku 2007 klesají. Na osobní náklady mají největší vliv mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Vývoj tržeb za prodej zboží, tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a nákladů vynaložených na prodej zboží je téměř stejný a značně kolísavý. Všechny tři položky rostou do roku 2006. Svého maxima za sledované období dosahují v tomto roce tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodej. V roce 2006 je také u všech tří položek zaznamenán největší nárůst oproti předchozímu roku 2005. Růst tržeb za prodej zboží je 52,27 %, růst tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu 174,57 % a růst nákladů vynaložených na prodej zboží činí 125,70 %. Po roce 2006 nastává strmý pád a v roce 2007 nastává růst, který vrcholí v roce 2009. Po roce 2009 dochází ke klesajícímu trendu.

Graf č. 3.6: Vývoj VH



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je z grafu č. 3. 6 patrné, přidaná hodnota vykazuje do roku 2007 rostoucí trend. V roce 2006 přidaná hodnota roste oproti roku 2005 o 46,94 %, což je její největší růst za sledované období. Přidaná hodnota vykazuje v roce 2007 růst 36,77 % oproti předcházejícímu roku a dostává se na své maximum. Poté, po roce 2007, je trend klesající. Zejména v roce 2010 dojde k největšímu poklesu ve sledovaném období o 50,10 % oproti roku 2009 a tím se přidaná hodnota dostává na své minimum. Vývoj provozního výsledku hospodaření je značně volatilní. V roce 2005 činí hodnota provozního výsledku hospodaření

39 174 tis. Kč. V následujícím roce poklesne provozní výsledek hospodaření o 53,70 %. V roce 2007 dochází k nejvýraznějšímu růstu o 446,65 %. V roce 2008 dojde opět k poklesu a v roce 2009 opět k růstu, kdy provozní výsledek hospodaření dosahuje svého maxima za sledované období. V roce 2010 dojde k nejvýraznějšímu poklesu o 159,56 % a v tomto roce se provozní výsledek hospodaření dostává do záporných hodnot, konkrétně na hodnotu -67 517 tis. Kč, vlivem výrazného poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Finanční výsledek hospodaření je vyjma roku 2006, ve kterém dosahuje maxima 24 397 tis. Kč, ve sledovaném období záporný. Nejnižší hodnota finančního výsledku hospodaření je v roce 2009, která činí -58 788 tis. Kč. Mimořádný výsledek hospodaření je v roce 2005, 2006 a 2008 záporný, pouze v roce 2007 je kladný. V roce 2009 a 2010 není mimořádný výsledek hospodaření zaznamenán.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza zahrnuje ukazatele finanční stability, zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity.

3.3.1 Ukazatele finanční stability - zadluženosti

Na základě výpočtů ukazatelů finanční stability lze posoudit kapitálovou strukturu a schopnost společnosti MSA, a.s. splácet své dluhy. Vývoj ukazatelů je poznamenán významnou událostí v roce 2007, fúzí společnosti.

Tab. č. 3.2: Výsledné hodnoty ukazatelů finanční stability - zadluženosti

	Vzorec	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl VK na aktivech	2.6	47,63%	37,28%	8,75%	11,51%	20,26%	7,81%
Stupeň krytí stálých aktiv	2.7	183,70%	184,74%	64,44%	58,53%	70,70%	30,19%
Finanční páka	2.8	2,10	2,68	11,42	8,69	4,93	12,81

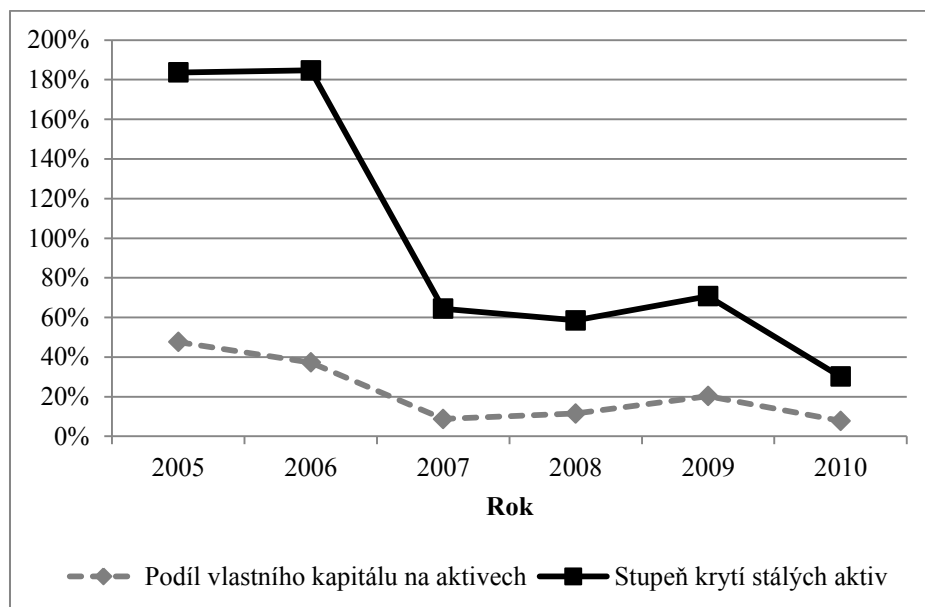
Zdroj: Vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak je daná společnost schopna krýt svůj majetek vlastními zdroji. Z výše uvedené tabulky a zejména z grafu č. 3. 7 je patrný kolísavý trend. V roce 2005 je ukazatel nejvyšší, kdy je společnost schopna krýt majetek vlastními zdroji téměř 50 %. Této hodnoty je dosaženo především z důvodu nejnižší hodnoty aktiv za celé sledované období a druhou nejnižší hodnotou vlastního kapitálu. Do roku 2007 vykazuje ukazatel klesající trend. Pokles ukazatele je považován za negativní, jelikož snižuje věrohodnost u věřitelů, neboť dochází k růstu poměru cizího kapitálu, a tedy zadluženosti.

V období 2007 až 2009 je trend pozitivní, tedy rostoucí. Po roce 2009, ale nastává opět pokles na minimum za sledované období. Příčinou poklesu je položka oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách, která výrazně snižuje hodnotu vlastního kapitálu, a záporný výsledek hospodaření běžného účetního období.

Graf č. 3.7: Podíl vl. kapitálu a stupeň krytí stálých aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

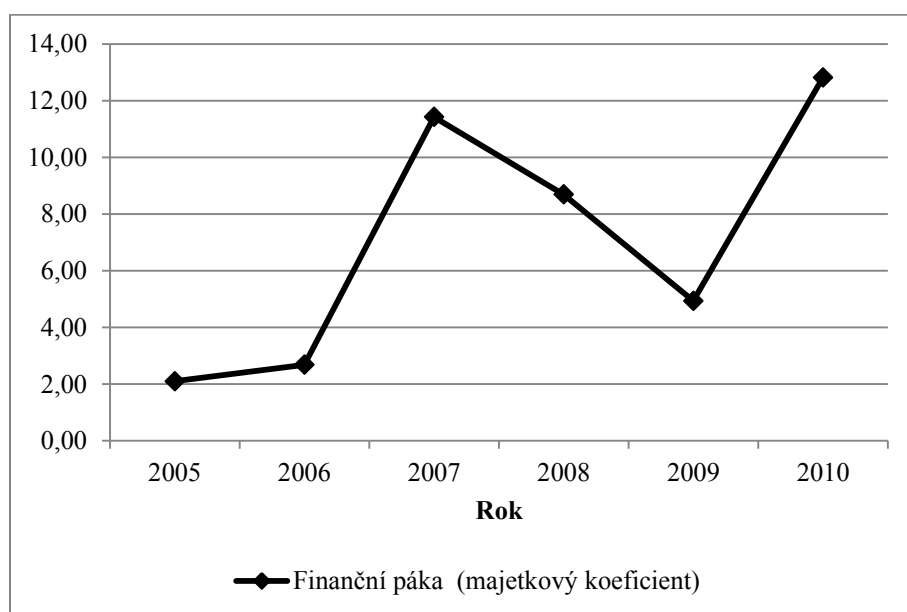
Stupeň krytí stálých aktiv

Společnost je schopna krýt dlouhodobá aktiva dlouhodobým kapitálem pouze v roce 2005 a v roce 2006, ve kterém dosahuje ukazatel nejvyšší hodnoty za sledované období. V letech 2005 a 2006 je hodnota ukazatele vysoká v důsledku vysokých hodnot vlastního kapitálu a také v důsledku existence dlouhodobých bankovních úvěrů. Jelikož je stupeň krytí stálých aktiv v roce 2005 a 2006 větší než 100 %, lze považovat společnost MSA, a.s. za překapitalizovanou. V roce 2007 nastává velmi výrazný pokles, který pokračuje až do roku 2008. Příčinou takto výrazného poklesu je pokles vlastního kapitálu o 71,81%, který je způsoben fúzí společnosti MSA, a.s. Od roku 2008 ukazatel roste až do roku 2009. V roce 2010 však nastává strmý pokles, kdy je společnost schopna krýt majetek vlastními zdroji pouze 30,19 %. V letech 2007 až 2010 je stupeň krytí stálých aktiv nižší než 100 %, což značí podkapitalizovanost společnosti.

Finanční páka (majetkový koeficient)

Vývoj finanční páky by měl být stabilní. Z grafu č. 3. 8 je však patrné, že ukazatel finanční páky neboli majetkový koeficient je do roku 2007 rostoucí. V tomto roce dosahuje ukazatel své druhé nejvyšší hodnoty. V roce 2007 nastává ve vývoji obrat a ukazatel prudce klesá, kdy tento klesající trend přetrvává do roku 2009. Za tímto vývojem stojí především pokles oběžných aktiv o 36,56 % oproti roku 2007 a zvýšení výsledku hospodaření minulých let o 121,53 % oproti roku 2007. Po roce 2009 nastává rostoucí trend. Majetkový koeficient v roce 2010 dosahuje své nejvyšší hodnoty ve sledovaném období, hodnoty 12,81.

Graf č. 3.8: Vývoj ukazatele finanční páky



Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti znázorňuje jak velké je krytí majetku společnosti cizími zdroji. Ve sledovaném období jsou hodnoty ukazatele vysoké.

Tab. č. 3.3: Výsledné hodnoty ukazatelů finanční stability - zadluženosti

	Vzorec	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	2.9	52,26%	62,50%	91,20%	88,49%	79,64%	92,18%
Dlouhodobá zadluženost	2.10	4,86%	4,19%	3,75%	4,20%	0,70%	0,81%
Běžná zadluženost	2.11	47,40%	58,31%	87,45%	84,28%	78,94%	91,37%
Úrokové krytí	2.13	4,61	2,09	3,47	1,18	2,18	-2,33
Úrokové zatížení	2.12	21,67%	47,93%	28,85%	84,98%	45,89%	-42,95%
Úvěrová zadluženost	2.14	43,17%	97,22%	275,03%	207,29%	50,68%	80,03%
Doba návratnosti úvěru	2.15	2,56	7,44	1,70	3,34	0,90	-0,98

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2005 je majetek kryt cizími zdroji v hodnotě 52,26 %. Do roku 2007 je trend vývoje ukazatele celkové zadluženosti rostoucí. V letech 2006 až 2007 je zaznamenán velmi výrazný růst ukazatele, a to o 28,7 % oproti předcházejícímu roku. V roce 2007 představují cizí zdroje 91,20 % kapitálu společnosti. Takto vysoká hodnota ukazatele je zapříčiněna fúzí společnosti.

Po roce 2007 se ukazatel vyvíjí pozitivně, tedy klesá, a to do roku 2009. V roce 2010 se ukazatel dostává na svou nejhorší hodnotu ve sledovaném období, která činí 92,18 %. Takto vysoká hodnota je důsledkem nárůstu cizích zdrojů o 109 974 tis. Kč a současně poklesem aktiv o 13 156 tis. Kč. Příčinou změny hodnoty cizích zdrojů je především výrazné zvýšení krátkodobých závazků o 149 059 tis. Kč a rezerv o 915 tis. Kč.

Z výše uvedeného vyplývá, že společnost MSA, a.s. je vysoce zadluženou společností, což znamená vysoké riziko pro věřitele a možnost vzniku výrazných problémů při získávání dalších finančních prostředků.

Dlouhodobá zadluženost

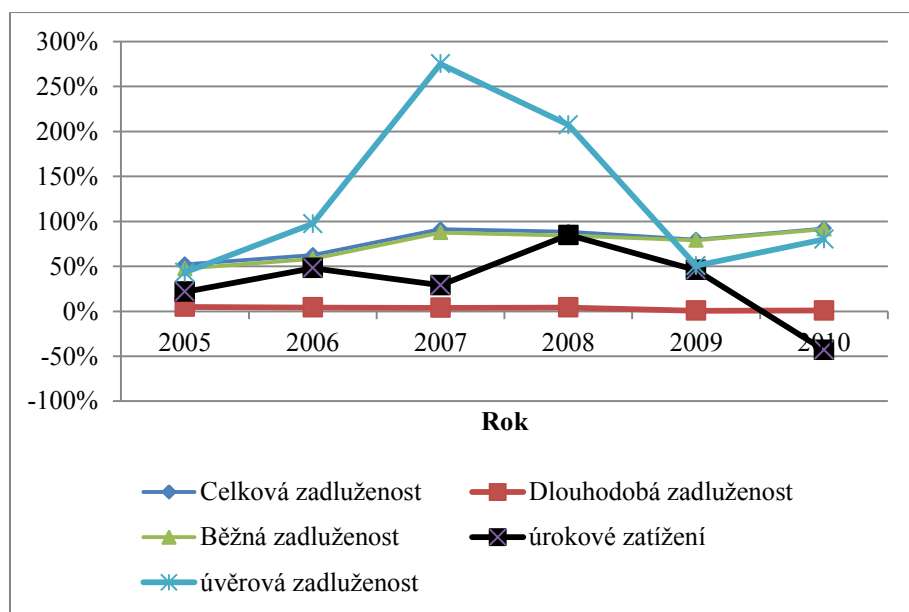
Pomocí ukazatele dlouhodobé zadluženosti je možné vyvodit kolik z celkových aktiv je kryto dlouhodobými cizími zdroji. Jak je z tabulky č. 3. 3 a z grafu č. 3. 9 patrné, ve sledovaném období je dlouhodobá zadluženost společnosti MSA, a.s. nízká. Mezi roky 2005 a 2008 je průměrná hodnota ukazatele 4,25 %. V roce 2009 hodnota ukazatele klesá až na 0,70 % a v roce 2010 je situace podobná, hodnota ukazatele činí 0,81 %. Do dlouhodobých cizích zdrojů jsou zahrnuty v roce 2005 a 2006 především dlouhodobé bankovní úvěry a rezervy. Ve zbývajících letech 2007 až 2010 jsou dlouhodobé cizí zdroje tvořeny pouze rezervami.

Běžná zadluženost

Prostřednictvím ukazatele běžné zadluženosti lze zjistit kolik z celkových aktiv je kryto krátkodobými cizími zdroji. Ve sledovaném období ukazatel dosahuje vysokých hodnot a také jsou jeho hodnoty mnohonásobně vyšší než hodnoty ukazatele dlouhodobé zadluženosti. Do roku 2007 vykazuje ukazatel rostoucí trend. Oproti předcházejícímu roku 2006 činí nárůst ukazatele 29,14 %. Takový vývoj je zapříčiněn především zvýšením krátkodobých závazků o 204,23 %. Na změnu krátkodobých závazků má nejvýznamnější vliv položka závazky k ovládaným a řízeným osobám, jejíž hodnota je do roku 2007 nulová a v tomto roce nabývá hodnoty 371 842 tis. Kč. Krátkodobé závazky jsou také ovlivněny nárůstem závazků z obchodních vztahů o 65,40 % a položky jiné závazky z hodnoty 582 tis.

Kč v roce 2006 na hodnotu 42 743 tis. Kč v roce 2007. Ve zbývajících letech 2007 až 2010 hodnota ukazatele přesahuje 78 % a v roce 2010 dosahuje svého maxima vlivem nárůstu krátkodobých závazků o 22,29 % oproti roku 2009. Změna krátkodobých závazků je zapříčiněna nárůstem závazků z obchodních vztahů o 11,04 % a závazků k ovládaným a řízeným osobám o 38,26 %.

Graf č. 3.9: Vývoj ukazatelů finanční stability - zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Úrokové zatížení

V roce 2005 dosahuje ukazatel nejnižší kladné hodnoty ve sledovaném období. V následujícím roce ukazatel narůstá na hodnotu 47,93 %, což znamená, že z každé 1 Kč zisku před zdaněním je odčerpáváno 0,48 Kč nákladovými úroky. V roce 2007 hodnota ukazatele klesá na úroveň 28,85 %. Své nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel úrokového zatížení v roce 2008, a to 84,98 %. Oproti roku 2007 se jedná o změnu 56,13 %. Tato změna je důvodem velmi výrazného snížení výsledku hospodaření před zdaněním o 90,80 %. Pokles hodnoty výsledku hospodaření před zdaněním je zapříčiněn zejména výrazným nárůstem mimořádných nákladů z 26 tis. Kč v roce 2007 na 50 321 tis. Kč v roce 2008 v souvislosti s fúzí společnosti. V roce 2009 ukazatel úrokového zatížení opět klesá a tento trend pokračuje i v roce 2010, kdy je jeho hodnota dokonce záporná. Záporná hodnota ukazatele se odvíjí od záporného výsledku hospodaření před zdaněním, na jehož hodnotu má vliv zejména záporný provozní výsledek hospodaření. Hodnota provozního výsledku hospodaření je oproti roku 2009 nižší o 159,56 %.

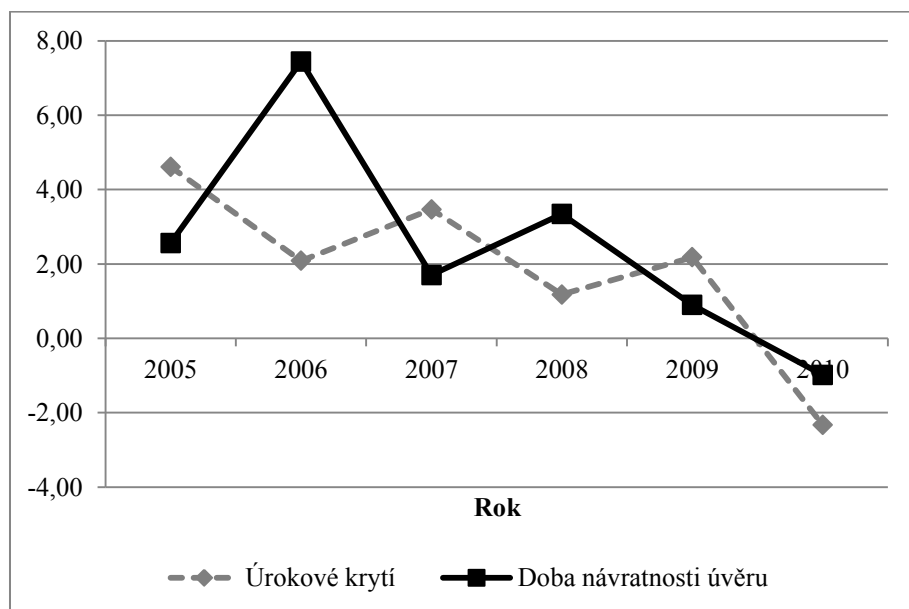
Úvěrová zadluženost

Vývoj ukazatele je kolísavý. V roce 2005 činí hodnota ukazatele 43,17 %, což je nejnižší hodnota. Do roku 2007 je trend vývoje rostoucí. V tomto roce je hodnota ukazatele nejvyšší a zároveň se jedná o největší nárůst. Oproti roku 2006 činí rozdíl 177,80 %. Hodnota úvěrové zadluženosti je v tomto roce zvýšena v důsledku významného snížení vlastního kapitálu z hodnoty 456 103 tis. Kč v roce 2006 na hodnotu 128 570 tis. Kč v roce 2007. Tento pokles je zapříčiněn fúzí společnosti MSA, a.s., která má za následek vznik položky oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách.

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí je převrácenou hodnotou ukazatele úrokového zatížení a slouží ke zjištění, kolikrát jsou nákladové úroky kryty ziskem před zdaněním a úroky. Jak je z grafu č. 3. 10 patrné, vyvíjí se ukazatel nestabilně. V roce 2005 činí hodnota ukazatele 4,61, což je nejvyšší hodnota ve sledovaném období. V letech 2006 až 2009 je průměrná hodnota ukazatele úrokového krytí 2,23. V roce 2010 dochází k výraznému propadu na hodnotu -2,33. Tato záporná hodnota ukazatele se odvíjí od záporné hodnoty výsledku hospodaření před zdaněním. V období 2005 až 2009 dosahuje ukazatel úrokového krytí větší hodnoty než 1, což je pozitivní pro společnost MSA, a. s.

Graf č. 3.10: Vývoj ukazatelů úrokového krytí a doby návratnosti úvěru



Zdroj: Vlastní zpracování

Doba návratnosti úvěru

Ve sledovaném období je doba návratnosti úvěru velmi proměnlivá. V roce 2005 činí doba návratnosti úvěru dva roky. O rok později, v roce 2006 dochází k růstu na sedm let, což je nejdelší doba návratnosti úvěru ve sledovaném období. Nárůst je příčinou výrazného navýšení bankovních úvěrů a výpomocí o 126,46 % oproti roku 2005. Průměrná výše ukazatele doby návratnosti úvěru činí mezi roky 2007 až 2009 1,98. V roce 2010 je hodnota ukazatele záporná, -0,98, což je zapříčiněno především skutečností, že je podnik v tomto roce ztrátový.

3.3.2 Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability lze hodnotit výnosnost vložených prostředků. V následující tabulce č. 3. 4 jsou uvedeny výsledné hodnoty ukazatelů rentability. Jak je z tabulky č. 3. 4 patrné, rok 2007 je pro ukazatele rentability zlomový. V tomto roce jsou ukazatele rentability velmi výrazně ovlivněny fúzí společnosti MSA, a.s. s MSA Holding, a.s. a ASM Holding, a.s.

Tab. č. 3.4: Výsledné hodnoty ukazatelů rentability

	Vzorec	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	2.16	5,05%	2,25%	9,08%	4,84%	10,36%	-9,00%
ROCE	2.17	9,62%	5,43%	72,65%	30,80%	49,40%	-104,50%
ROE	2.18	8,31%	3,15%	100,09%	6,95%	20,14%	-163,50%
ROS	2.19	3,33%	0,83%	9,03%	0,64%	2,89%	-11,26%
ROC	2.20	2,40%	0,62%	7,39%	0,56%	2,33%	-8,35%

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita aktiv ROA

Z tabulky č. 3. 4 je patrná kolísavost vývoje ukazatele rentability aktiv. Do roku 2006 je trend ukazatele klesající. Rok 2007 je ve vývoji ukazatele velmi významný, neboť v tomto roce hodnota ukazatele rentability aktiv roste na hodnotu 9,08 %, a to z důvodu fúze společnosti MSA, a.s. Následně, v roce 2008, dochází k poklesu vlivem velmi výrazného snížení výsledku hospodaření před zdaněním, konkrétně finančního výsledku hospodaření, jehož hodnota je téměř šestkrát nižší oproti předcházejícímu roku 2007. Své nejvyšší hodnoty ve sledovaném období dosahuje ukazatel v roce 2009. Produkční síla společnosti MSA, a.s. dosahuje v posledním roce 2010 záporné hodnoty v důsledku záporného výsledku hospodaření před zdaněním, konkrétně provozního výsledku hospodaření, na jehož výši má nejvýznamnější vliv výrazné snížení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Vývoj je ve sledovaném období shodný s ukazatelem rentability aktiv. Rok 2007 je opět extrémní ve vývoji ukazatele a ukazatel dosahuje hodnoty 100,09 %. Tento extrém je způsoben významným snížením hodnoty vlastního kapitálu vlivem fúze společnosti MSA, a.s. Důsledkem této fúze totiž vzniká položka oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách, která hodnotu vlastního kapitálu výrazně snižuje. V roce 2008 hodnota ukazatele klesá a v dalším roce nastává růst. Následující rok, 2010, je extrémem jako u ostatních ukazatelů rentability, kdy ukazatel rentability vlastního kapitálu dosahuje záporné hodnoty. Důvodem je ztráta společnosti MSA, a.s.

Obecně platí pro dostatečně rentabilní společnost následující pravidlo. Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu by měla být větší než hodnota ukazatele rentability aktiv a tato by měla být větší než bezriziková přírážka R_F ¹¹.

Tab. č. 3.5: Porovnání hodnoty ROE, ROA a R_F

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	8,31%	3,15%	100,09%	6,95%	20,14%	-163,50%
ROA	5,05%	2,25%	9,08%	4,84%	10,36%	-9,00%
R_F	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že je pravidlo splněno v letech 2005, 2007, 2008 a 2009. Tmavě šedě jsou označeny roky, ve kterých pravidlo splněno není, kdy společnost MSA, a.s. není dostatečně rentabilní.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů ROCE

K výpočtu rentability dlouhodobých zdrojů je používán vlastní kapitál a dlouhodobé dluhy společnosti MSA, a.s. Počátkem sledovaného období dosahuje ukazatel hodnoty 9,62 %, což znamená, že na každou korunu dlouhodobých zdrojů připadá 0,0962 Kč zisku před daněmi a úroky. V dalším roce, 2006, hodnota ukazatele klesá. Rok 2007 je opět zlomový a ukazatel dosahuje nejvyšší hodnoty za sledované období. V roce 2008 a 2009 se ukazatel pohybuje okolo 30 až 50 %. Nejnížší hodnotu ve sledovaném období má ukazatel v roce 2010 v důsledku záporného výsledku hospodaření před zdaněním a vlivem snížení vlastního kapitálu o 62,00 %

¹¹ Bezriziková přírážka je stanovena jako výnos desetiletých státních dluhopisů, dle MPO

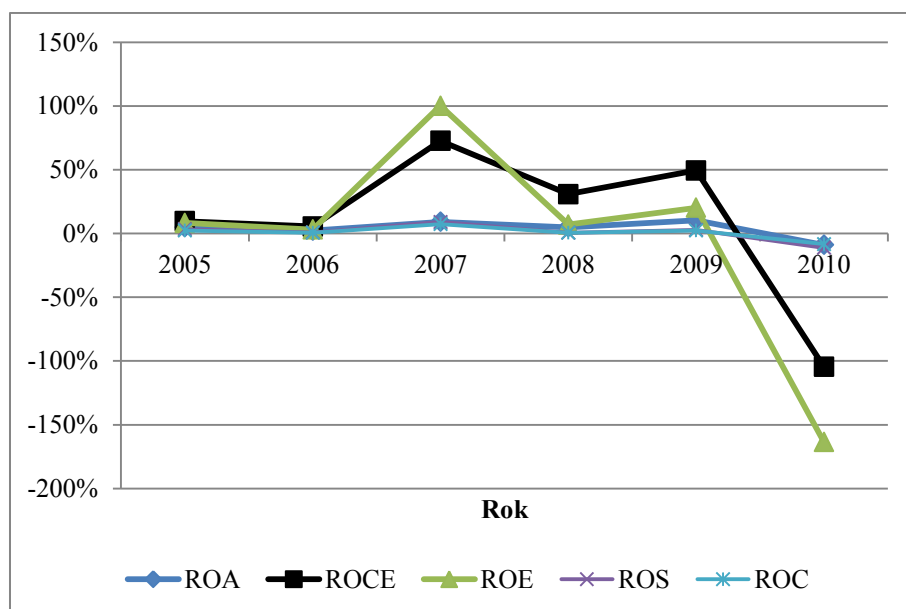
Rentabilita tržeb ROS

Ukazatel rentability tržeb vypovídá o tom, jak velká část čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. Vývoj tohoto ukazatele je stejný jako v předchozích případech. Vývoj se odvíjí od tržeb společnosti MSA, a.s. V roce 2010 je hodnota ukazatele nejvyšší a naopak v roce 2010 dosahuje ukazatel nejnížší hodnoty ve sledovaném období.

Rentabilita nákladů ROC

Ukazatel rentability nákladů vypovídá o tom, jak velká část čistého zisku připadá na 1 Kč celkových nákladů. Rentabilita nákladů se vyvíjí shodně jako ostatní ukazatele rentability a dosahuje téměř stejných hodnot jako rentabilita tržeb. V roce 2007 dosahuje ukazatel své nejvyšší hodnoty. Nejnížší hodnotu vykazuje ukazatel v roce 2010.

Graf č. 3.11: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.3 Ukazatele likvidity

Prostřednictvím ukazatelů likvidity lze hodnotit schopnost společnosti splácet své závazky. V následující tabulce č. 3. 6 jsou uvedeny dosažené výsledky vybraných ukazatelů likvidity společnosti MSA, a.s.

Tab. č. 3.6: Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity

	Vzorec	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková likvidita	2.21	1,49	1,32	0,83	0,86	0,88	0,77
Pohotová likvidita	2.22	0,66	0,86	0,31	0,37	0,39	0,39
Okamžitá likvidita	2.23	0,10	0,05	0,03	0,04	0,08	0,06
ČPK (v tis. Kč)	2.4/2.5	227 766	232 713	-210 603	-133 719	-84 603	-191 363

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková likvidita

Optimální hodnota ukazatele celkové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5. Této hodnoty společnost MSA, a.s. nedosahuje v žádném roce ze sledovaného období 2005 až 2010. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel na počátku sledovaného období, v roce 2005. Do roku 2007 je vývoj ukazatele klesající. Největší změna je zaznamenána mezi roky 2006 a 2007. Příčinou změny je více než dvojnásobné navýšení krátkodobých závazků v roce 2007, na jejichž výši se podílí především nárůst závazků z obchodních vztahů, vznik závazků k ovládaným a řízeným osobám a také jiné závazky. Po roce 2007 ukazatel opět roste, a to až do roku 2009. V roce 2010 ukazatel klesá na svou nejnižší hodnotu. Z dosažených výsledků lze usuzovat, že společnost MSA, a.s. používá agresivní přístup pro řízení celkové likvidity.

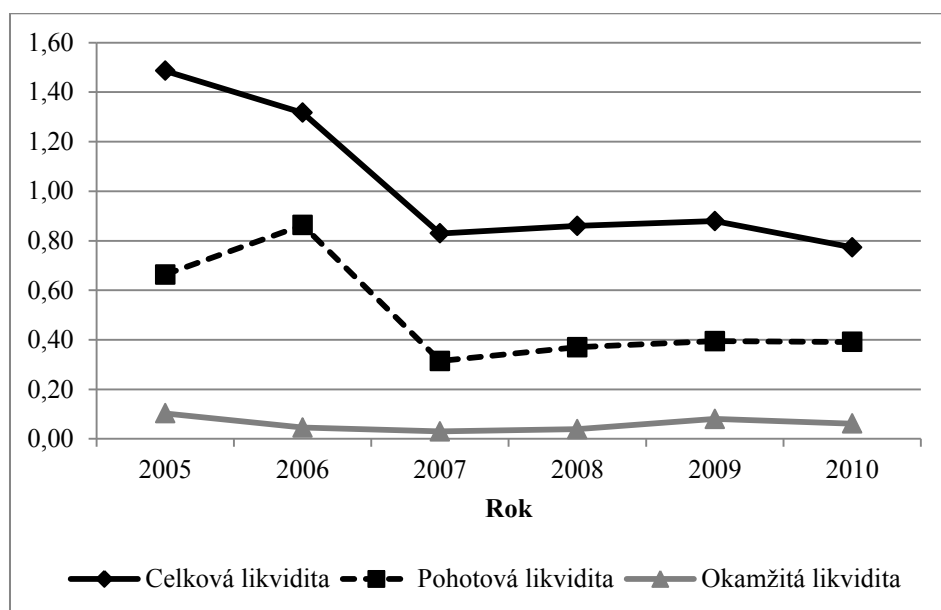
Pohotová likvidita

Vývoj ukazatele je stejný jako v případě celkové likvidity. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel v roce 2006 a naopak nejnižší hodnoty dosahuje v roce 2007. Průměrná hodnota ukazatele pohotové likvidity činí za sledované období 0,50. Optimální hodnota ukazatele pohotové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1,0 až 1,5. Této hodnoty společnost MSA, a.s. ani v tomto případě nedosahuje ve sledovaném období. Optimálních hodnot nedosahuje společnost MSA, a.s. především kvůli tomu, že podstatnou částí oběžných aktiv jsou zásoby, které jsou považovány za nejméně likvidní část.

Okamžitá likvidita

Optimální hodnota ukazatele by se měla pohybovat nad 0,20, avšak takových hodnot ukazatel nedosahuje v žádném roce. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel v roce 2005 a nejnižší v roce 2007. Průměrně dosahuje ukazatel okamžité likvidity ve sledovaném období hodnoty 0,06. Takto nízké hodnoty mohou představovat problémy při splácení závazků společnosti MSA, a.s.

Graf č. 3.12: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál ČPK

Ukazatel dosahuje kladných hodnot pouze v roce 2005 a 2006. Kladný výsledek znamená, že část oběžných aktiv je kryta dlouhodobým kapitálem. Ve zbývajícím období 2007 až 2010 dosahuje již ukazatel záporných hodnot, průměrně -155 072 tis. Kč, což znamená, že hodnota dlouhodobého kapitálu je nižší než hodnota stálých aktiv a část stálých aktiv je kryta krátkodobými zdroji. V těchto letech je společnost podkapitalizovaná a může být ohrožena její solventnost.

3.3.4 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity lze zhodnotit, jak je společnost schopna efektivně využívat svá aktiva.

Obrátka celkových aktiv

Vývoj ukazatele je proměnlivý, ale lze říci, že převládá rostoucí trend. Ve sledovaném období 2005 až 2010 se pohybuje hodnota ukazatele okolo 1, což je pozitivní, neboť hodnoty 1 a vyšší znamenají, že se společnost je schopna využít svůj majetek jednou a vícekrát. Nejvyšší hodnoty ve sledovaném období dosahuje ukazatel v roce 2009, kdy se celková aktiva obracejí v tržbách 1,40 krát. Naopak nejnižší hodnoty dosahuje v roce 2007. Na hodnotách obrátky se nejvíce podílí tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a oběžná aktiva.

Tab. č. 3.7: Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity

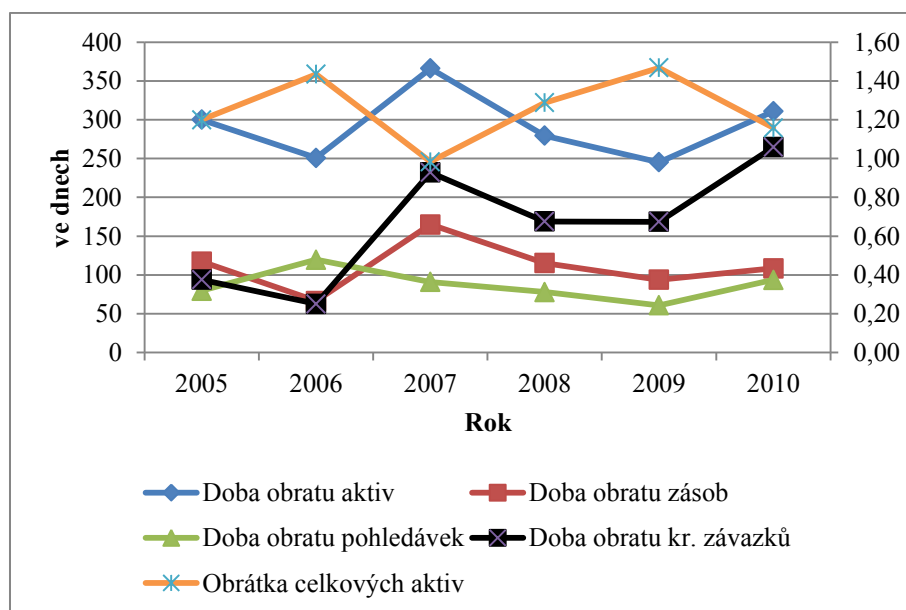
	Vzorec	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obrátka celkových aktiv	2.24	1,20	1,43	0,98	1,29	1,47	1,16
Doba obratu aktiv (ve dnech)	2.25	300	251	366	280	245	311
Doba obratu zásob (ve dnech)	2.26	117	66	165	115	94	109
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	2.27	80	120	91	78	61	94
Doba obratu kr. závazků (ve dnech)	2.28	94	63	232	169	168	265

Zdroj: Vlastní upracování

Doba obratu aktiv

Ukazatel doby obratu aktiv je převráceným ukazatelem obrátky celkových aktiv. Nejlepší pro společnost je co nejkratší doba obratu. Pro společnost MSA, a.s. je nejlepší hodnota ukazatele v roce 2009, kdy se aktiva obrátí v tržbách za 245 dní. Nejhorší hodnota ukazatele je v roce 2010, kdy se celková aktiva obrátí v tržbách za 366 dní. Na vývoji ukazatele se nejvíce podílí oběžná aktiva a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Graf č. 3.13: Vývoj ukazatelů aktivity



Zdroj: Vlastní zpracování

Doba obratu zásob

Vývoj ukazatele je proměnlivý a je shodný s vývojem ukazatele doby obratu aktiv, poněvadž podstatnou část celkových aktiv tvoří právě zásoby. Nejkratší doba obratu zásob je v roce 2006, kdy se zásoby ve společnosti obrátí v tržbách za 66 dní. Naopak nejdelší doba obratu zásob je v roce 2007 a zásoby se v tržbách obrátí za téměř 165 dní. Výsledné hodnoty jsou příliš vysoké a souvisí s problémy s likviditou společnosti.

Doba obratu pohledávek

Vývoj ukazatele je proměnlivý s převažujícím klesajícím trendem. Převážně klesající trend vývoje ukazatele je pro společnost MSA, a.s. pozitivní, jelikož se snižuje doba úhrady pohledávek. V roce 2006 ukazatel dosahuje nejvyšší hodnoty ve sledovaném období. Nejnižší doby obratu pohledávek dosahuje společnost v roce 2009.

Doba obratu krátkodobých závazků

Účelem tohoto ukazatele je vyjádření časového úseku, po který společnost nehradí své závazky. Vývoj ukazatele je kolísavý, avšak optimální vývoj by měl být stabilní. Nejdelší doba obratu krátkodobých závazků společnosti MSA, a.s. je zaznamenána v roce 2010. Nejkratší doba úhrady závazků společnosti je v roce 2006.

Pravidlo solventnosti

Je-li doba obratu krátkodobých pohledávek nižší než doba obratu krátkodobých závazků, lze říci, že pravidlo solventnosti splněno je. V případě společnosti MSA, a.s. je toto pravidlo splněno, vyjma roku 2006, ve všech sledovaných letech. Tato skutečnost je příznivá, neboť společnost MSA, a.s. inkasuje úhradu pohledávek dříve než je nutné zaplatit svým dodavatelům, avšak je nutné si uvědomit, že se jedná o příliš dlouhé časové úseky.

4 Zhodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku

V této části práce je provedeno zhodnocení finanční výkonnosti společnosti MSA, a.s. Nejprve budou analyzovány souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti, dále bude stanovena ekonomická přidaná hodnota a pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty a rentability vlastního kapitálu funkcionální metodou. V kapitole budou dále srovnány vybrané finanční ukazatele společnosti MSA, a.s. s odvětvím, ve kterém společnost působí.

4.1 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti

K hodnocení finanční výkonnosti byly vybrány tyto modely: Altmanův model, Kralickův quicktest, Taflerův model, Beaverův model a model IN05.

4.1.1 Altmanův model

Jedná se o bankrotní model a v této práci je použita verze pro společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu.

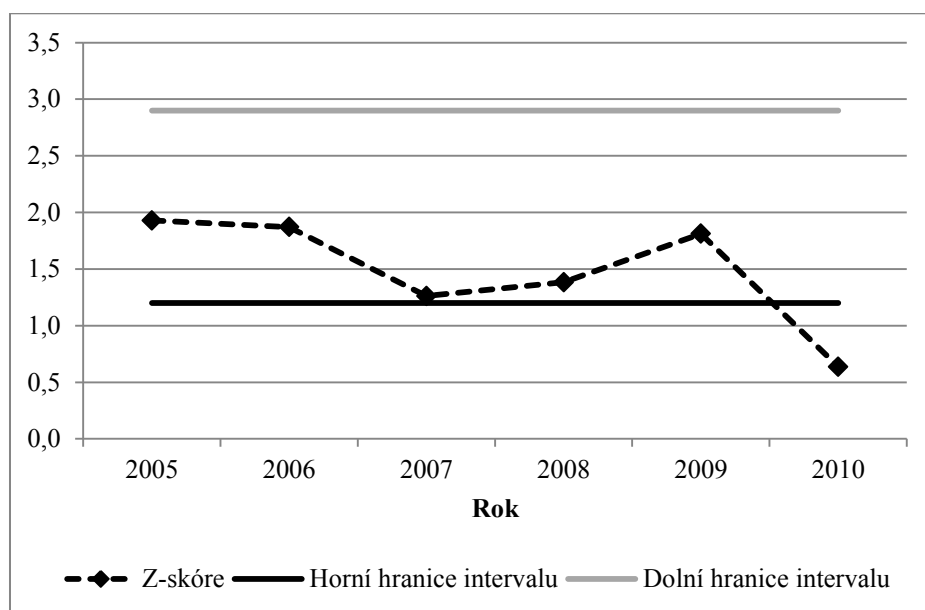
Tab. č. 4.1: Výsledné hodnoty Altmanova modelu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
X ₁	0,24	0,19	-0,14	-0,11	-0,09	-0,20
X ₂	0,04	0,01	0,09	0,01	0,04	-0,13
X ₃	0,05	0,02	0,09	0,05	0,10	-0,09
X ₄	0,91	0,60	0,10	0,13	0,25	0,08
X ₅	1,19	1,41	0,97	1,25	1,41	1,13
Z-skóre	1,93	1,87	1,26	1,38	1,81	0,64

Zdroj: Vlastní zpracování

Z-skóre společnosti MSA, a.s. se pohybuje v letech 2005 až 2009 v tzv. šedé zóně, což znamená, že nelze jednoznačně říci, zda je společnost ohrožena bankrotem. Maximum je v roce 2005. V roce 2010 je hodnota Z-skóre pod dolní hranicí a dosahuje nejnižší hodnoty ve sledovaném období. V tomto roce je ohrožena a pravděpodobnost bankrotu je velmi vysoká.

Graf č. 4.1: Vývoj hodnot Altmanova modelu



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.2 Kralickův quicktest

Tento model slouží k hodnocení celkové finanční situace dané společnosti. Podstatou Kralickova quicktestu je hodnocení finanční stability, výnosové situace a následné vyhodnocení celkové finanční situace.

Tab. č. 4.2: Výsledné hodnoty dílčích ukazatelů Kralickova quicktestu

	2006	2007	2008	2009	2010
R1	0,37	0,09	0,12	0,20	0,08
R2	-3,64	16,91	8,13	3,76	-20,45
R3	0,02	0,09	0,05	0,10	-0,09
R4	-0,09	0,05	0,08	0,12	-0,03

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledným hodnotám dílčích ukazatelů jsou přiřazeny body, viz tabulka č. 4. 3.

Finanční stabilita společnosti MSA, a.s. se vyjma roku 2010 nachází v tzv. šedé zóně a dosahuje hodnot 2 bodů. V roce 2010 klesá finanční stabilita pod hranici šedé zóny na hodnotu 0,5 bodů z důvodu ztráty společnosti MSA, a.s. Výnosová situace dosahuje v roce 2005 a 2006 0,5 bodů a nachází se pod hranicí šedé zóny. V období 2007 až 2009 se již výnosová situace nachází v šedé zóně. V roce 2009 dosahuje hodnoty 3 bodů, tudíž se nachází na horní hranici šedé zóny, což je pro společnost MSA, a.s. velmi dobrý výsledek. Výnosová situace je na konci sledovaného období, v roce 2010, nejhorší a dosahuje hodnoty 0 bodů, což je zapříčiněno již zmíněnou ztrátou společnosti.

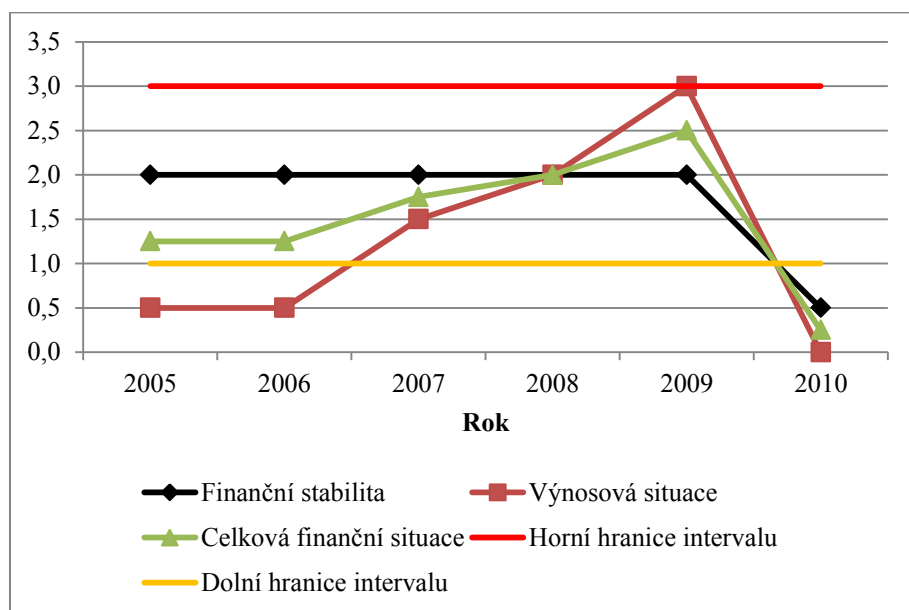
Tab. č. 4.3: Body přiřazené hodnotám dílčích ukazatelů Kralickova quicktestu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
R1	4	4	1	2	3	1
R2	0	0	3	2	1	0
R3	1	1	2	1	2	0
R4	0	0	1	3	4	0
Finanční stabilita	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	0,50
Výnosová situace	0,50	0,50	1,50	2,00	3,00	0,00
Celková finanční situace	1,25	1,25	1,75	2,00	2,50	0,25
ŠEDÁ ZÓNA					POTÍŽE	

Zdroj: Vlastní zpracování

Výstupem Kralickova quicktestu je vyhodnocení celkové finanční situace společnosti MSA, a.s. Společnost se kromě roku 2010 nachází v šedé zóně. Do roku 2007 není celková finanční situace dobrá, poněvadž je blízko dolní hranice intervalu. V roce 2008 a 2009 je situace lepší. Především v roce 2009 je hodnota celkové finanční situace 2,50 bodů, blízko horní hranice intervalu. Rok 2010 je nejhorším a celková finanční situace se nachází pod hranicí šedé zóny.

Graf č. 4.2: Vývoj dosažených výsledků Kralickova quicktestu



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.3 Taflerův model

Mezi bankrotní modely patří také Taflerův model, jehož účelem je zjištění, zda společnost směřuje k úpadku. Výsledné hodnoty modelu jsou uvedeny v tabulce č. 4. 4.

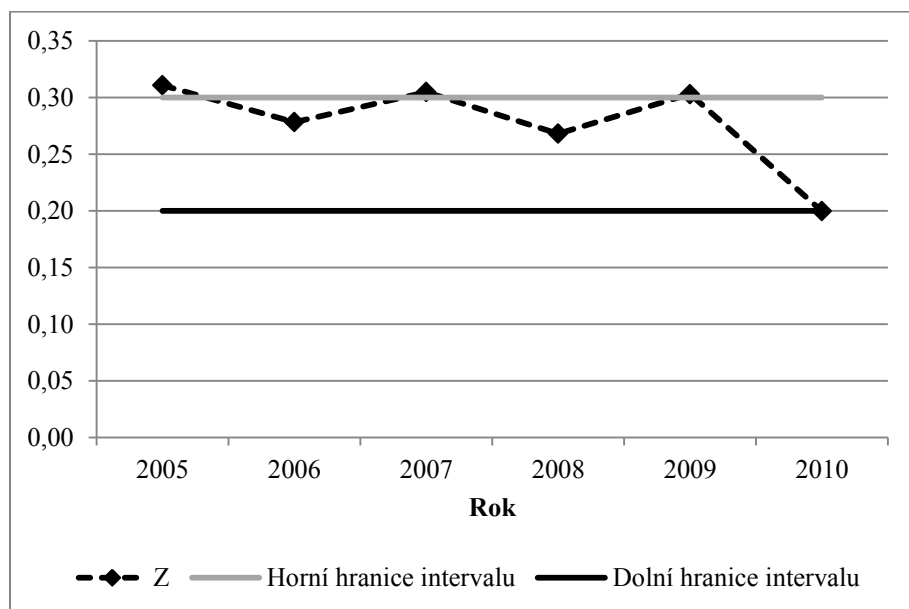
Tab. č. 4.4: Výsledné hodnoty Taflerova modelu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
X_1	0,08	0,02	0,07	0,01	0,07	-0,14
X_2	1,35	1,23	0,80	0,82	0,87	0,77
X_3	0,47	0,58	0,87	0,84	0,79	0,91
X_4	0,04	0,02	0,03	0,03	0,06	0,06
Z_T	0,31	0,28	0,30	0,27	0,30	0,20

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle výsledných hodnot Z_T Taflerova modelu se společnost nachází v šedé zóně v roce 2006, 2008 a 2010, což znamená, že společnost MSA, a.s. není bezprostředně vystavena riziku úpadku. Ve zbývajících letech je hodnota Z_T na nebo nad horní hranici intervalu šedé zóny, což je pro společnost MSA, a.s. příznivé a pravděpodobnost úpadku je velmi nízká.

Graf č. 4.3: Vývoj výsledných hodnot Taflerova modelu



Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.4 Beaverův model

Dalším z bankrotních modelů je Beaverův model, jehož podstatou je analyzování vývoje pěti ukazatelů a stanovení trendu.

Ukazatele, které jsou v modelu použity, včetně jejich výsledných hodnot, jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. č. 4.5: Výsledné hodnoty ukazatelů Beaverova modelu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
VK/A	0,48	0,37	0,09	0,12	0,20	0,08
Přidaná hodnota/A	0,21	0,25	0,28	0,28	0,32	0,16
BÚ/CZ	0,39	0,58	0,26	0,27	0,13	0,07
CF/CZ	-0,01	0,00	-0,08	0,00	0,03	-0,01
Provozní kapitál/A	0,70	0,77	0,73	0,72	0,69	0,71

Zdroj: Vlastní zpracování

Trendy vývoje výše uvedených ukazatelů Beaverova modelu společnosti MSA, a.s. jsou zachyceny v následující tabulce č. 4. 6. Šedě jsou označeny trendy, které jsou charakteristické pro ohrožené společnosti.

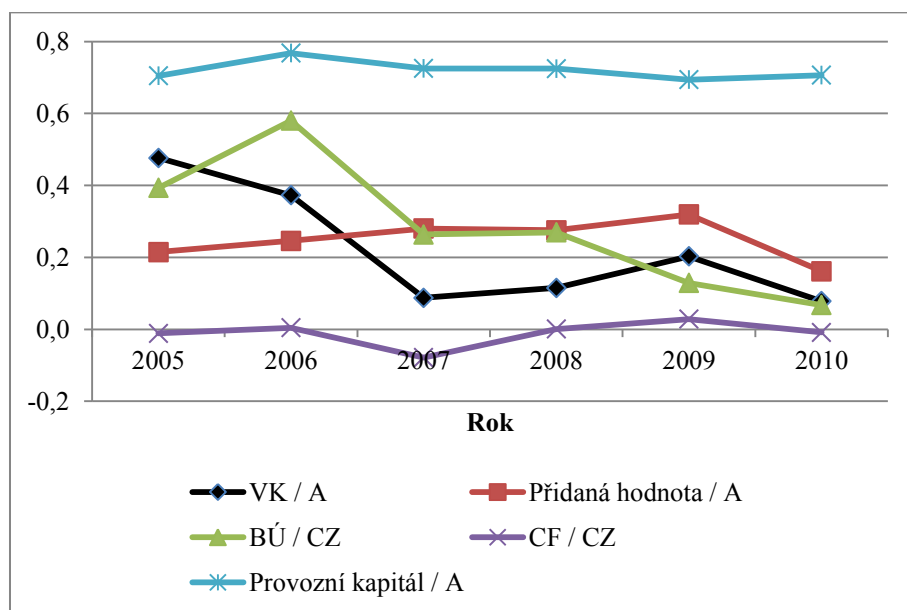
Tab. č. 4.6: Trendy vývoje ukazatelů Beaverova modelu

	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010
VK/A	klesá	klesá	roste	roste	klesá
Přidaná hodnota/A	roste	roste	klesá	roste	klesá
BÚ/CZ	roste	klesá	roste	klesá	klesá
CF/CZ	roste	klesá	roste	roste	klesá
Provozní kapitál/A	roste	klesá	klesá	klesá	roste

Zdroj: Vlastní zpracování

V každém období je alespoň u jednoho ukazatele trend ohrožené společnosti. V období 2005 až 2006 je vykázán trend ohrožené společnosti u dvou z pěti ukazatelů.

Graf č. 4.4: Vývoj ukazatelů Beaverova modelu



Zdroj: Vlastní zpracování

Následující období 2006 až 2007 je oproti předcházejícímu období horší, neboť se trend ohrožené společnosti vyskytuje u tří z pěti ukazatelů. Mezi roky 2007 a 2008 je situace téměř shodná s předcházejícím obdobím s tím rozdílem, že se jedná o dva jiné ukazatele a jeden zůstává. Období 2008 až 2009 vychází dle Beaverova modelu pro společnost MSA, a.s. nejlépe a trend ohrožené společnosti vychází pouze u jednoho ukazatele. V posledním období 2009 až 2010 nastává opět horší situace a trend ohrožené společnosti se vyskytuje u tří z pěti ukazatelů. Na závěr lze konstatovat, že společnost MSA, a.s. není v žádném období 2005 až 2010 bezprostředně ohrožena úpadkem.

4.1.5 Model IN05

V této práci je použit aktuální model či index IN05, který navazuje na předchozí, model IN01. Pomocí tohoto modelu lze vyhodnotit situaci společnosti MSA, a.s., zda zbankrotuje nebo zda tvoří hodnotu pro vlastníky. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce č. 4. 7. Světle šedě je označena tzv. šedá zóna, interval 0,9 – 1,6, a tmavě šedě jsou označena pole, která představují skutečnost, že společnost netvoří hodnotu pro své vlastníky, hodnoty indexu IN05 menší než 0,9.

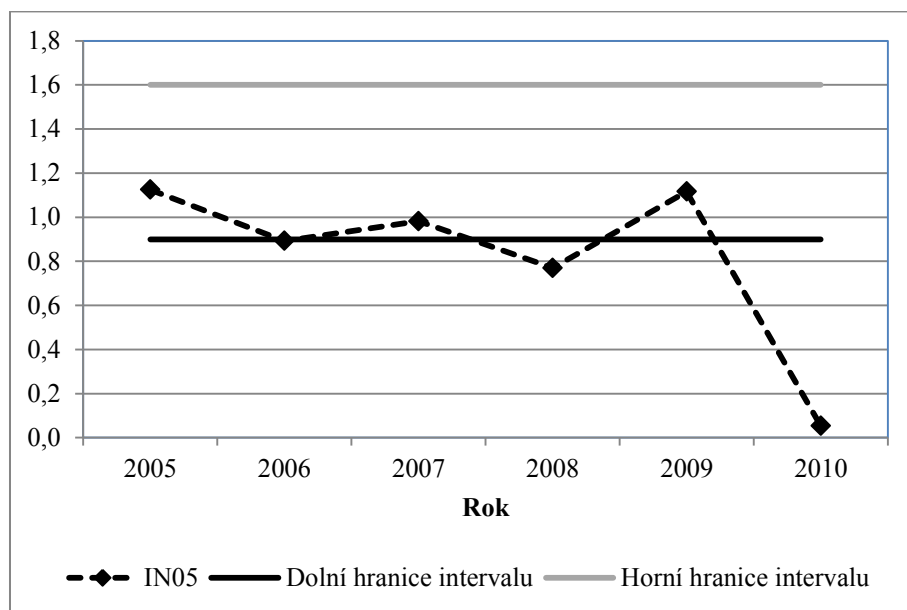
Tab. č. 4.7: Výsledné hodnoty ukazatelů modelu IN05

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
A/CZ	1,91	1,60	1,10	1,13	1,26	1,08
EBIT/Nákladové úroky	4,61	2,09	3,47	1,18	2,18	-2,33
EBIT/A	0,05	0,02	0,09	0,05	0,10	-0,09
Výnosy/A	1,70	1,87	1,26	1,46	1,79	1,40
OA/(Kr. závazky + Kr. BÚ)	1,49	1,32	0,83	0,86	0,88	0,77
IN05	1,12	0,89	0,98	0,77	1,12	0,05

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvyšší hodnoty dosahuje index IN05 v roce 2005, a to 1,12, což představuje šedou zónu. V roce 2006 index IN05 klesá na hodnotu 0,89, což je těsně pod dolní hranicí intervalu a pro tento rok tedy společnost netvoří hodnotu. Do šedé zóny se společnost opět dostává v následujícím roce, 2007. Následujícím rokem činí hodnota indexu IN05 0,77, což znamená, že společnost netvoří hodnotu. V roce 2009 dosahuje index nejvyšší hodnoty, 1,12 a společnost se ocitá v šedé zóně. Rok 2010 je nejhorší ve sledovaném období a hodnota indexu IN05 je pouze 0,05. V tomto roce společnost MSA, a.s. netvoří pro vlastní téměř žádnou hodnotu a je vystavena bankrotu, což je způsobeno především tím, že se společnost v tomto roce nachází ve ztrátě.

Graf č. 4.5: Vývoj indexu IN05



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Pro společnost MSA, a.s. je použita ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Prvním krokem potřebným ke stanovení ekonomické přidané hodnoty je stanovení nákladů kapitálu.

4.2.1 Náklady kapitálu

Pro stanovení nákladů kapitálu je použit stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Výsledné hodnoty nákladů kapitálu dle vzorce č. 2.52 společnosti MSA, a.s. za sledované období 2005 až 2010 včetně dílčích položek výpočtu, jsou uvedeny v následující tabulce č. 4. 8.

Tab. č. 4.8: Výsledné hodnoty nákladů kapitálu a dílčích položek výpočtu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
R_F	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
R_{LA}	3,28%	2,62%	3,77%	3,94%	4,34%	4,88%
$R_{podnikatelské}$	3,29%	3,33%	2,87%	0,43%	0,71%	10,00%
$R_{finstab}$	4,57%	6,22%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
$R_{finstru}$	4,04%	10,00%	10,00%	-0,12%	-7,08%	-26,25%
$WACC_U$	14,67%	15,94%	20,92%	18,92%	19,73%	28,59%
$WACC_L$	13,89%	14,56%	19,71%	17,97%	19,32%	28,25%
R_E	18,71%	28,55%	37,87%	18,80%	12,65%	2,34%

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro stanovení **bezrizikových sazeb** R_F jsou použity výnosy desetiletých státních dluhopisů, jejichž výše je uvedena v každoročních finančních analýzách průmyslu Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

Při výpočtu **rizikové přírážky za velikost podniku** R_{LA} se vychází z výše úplatných zdrojů. Výše úplatných zdrojů společnosti MSA, a.s. je v intervalu 100 mil. Kč až 3 mld. Kč, a proto se stanoví výše rizikové přírážky za velikost podniku dle přílohy č. 10.

Při výpočtu **rizikové přírážky za podnikatelské riziko** $R_{podnikatelské}$ se vychází z poměrování ukazatelů $EBIT/A$ a XI , jejichž konkrétní podoba je uvedena v příloze č. 10. V roce 2005 a 2006 se hodnota rizikové přírážky stanoví jako průměrná riziková přírážka za podnikatelské riziko za odvětví, neboť ukazatel $EBIT/A$ je vyšší než XI . V roce 2007 se riziková přírážka stanoví dle aktuální metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu jako minimální hodnota rizikové přírážky za podnikatelské riziko v odvětví. Minimální riziková přírážka za podnikatelské riziko za odvětví není stanovena v předešlých letech 2005 a 2006, jelikož tyto minimální hodnoty nejsou k dispozici, a proto je v těchto letech použita průměrná hodnota. V dalších letech 2008 a 2009 je tomu naopak a přírážka se počítá na základě přílohy č. 10. Jelikož je hodnota ukazatele $EBIT/A$ v roce 2010 nižší než 0, je stanovena riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko na 10 %.

Pro stanovení **rizikové přírážky za finanční stabilitu** $R_{finstab}$ je zapotřebí porovnat celkovou likviditu společnosti MSA, a.s. s mezními likviditami odvětví $XL1$ a $XL2$, ve kterém společnost působí. V letech 2005 a 2006 je likvidita společnosti MSA, a.s. větší než mezní likvidita $XL1$ a zároveň menší než hodnota mezní likvidity $XL2$, tudíž se riziková přírážka za finanční stabilitu stanoví dle vztahu uvedeném v příloze č. 10. Ve zbývajícím období 2007 až 2010 je stanovena přírážka na 10 %, a to z důvodu hodnot celkové likvidity společnosti, které jsou ve zbývajícím období nižší než hodnota mezní likvidity $XL1$.

Poslední rizikovou přírážkou potřebnou ke stanovení nákladů kapitálu je **riziková přírážka za finanční strukturu** $R_{finstru}$. Výpočet je podrobně uveden v příloze č. 10.

Po sečtení výše uvedených rizikových přírážek jsou stanoveny **náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti** $WACC_U$. Pomocí vztahu č. 2.51 jsou následně stanoveny **celkové náklady kapitálu zadlužené společnosti** $WACC_L$. Posledním úkonem je stanovení **nákladů kapitálu** R_E pomocí vztahu č. 2.52.

4.2.2 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Ke stanovení ekonomické přidané hodnoty je zapotřebí znát hodnoty dílčích ukazatelů, rentability vlastního kapitálu ROE , nákladů kapitálu R_E a vlastníka kapitálu VK .

Všechny tyto hodnoty včetně výsledné ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí společnosti MSA, a.s. pro sledované období 2005 až 2010 jsou uvedeny v následující tabulce.

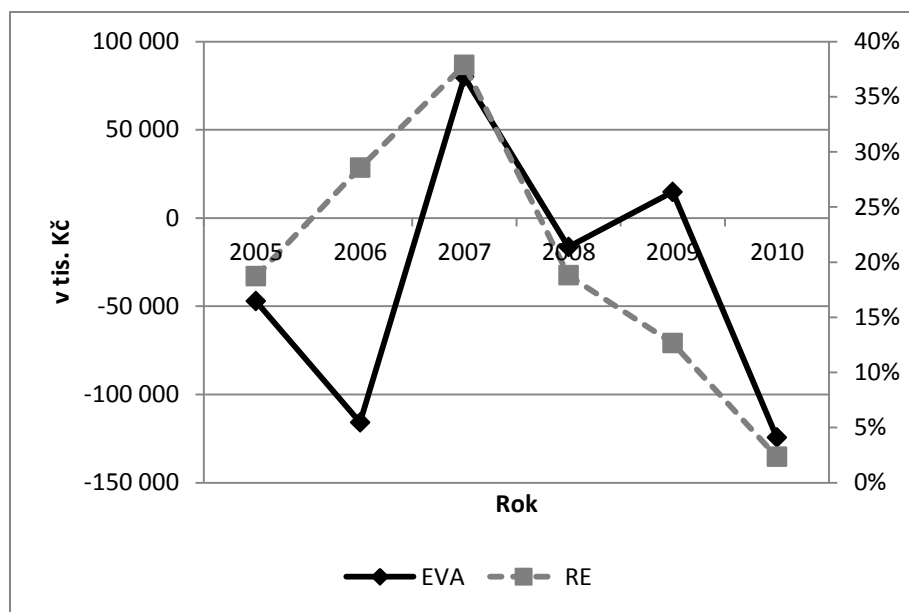
Tab. č. 4.9: Výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	8,31%	3,15%	100,09%	6,95%	20,14%	-163,50%
R _E	18,71%	28,55%	37,87%	18,80%	12,65%	2,34%
Spread (ROE - R _E)	-10,40%	-25,40%	62,22%	-11,85%	7,49%	-165,85%
VK (v tis. Kč)	453 619	456 103	128 570	138 233	197 313	74 976
EVA (v tis. Kč)	-47 194	-115 865	80 001	-16 381	14 783	-124 344

Zdroj: Vlastní zpracování

V letech 2005, 2006, 2008 a 2010 vykazuje ukazatel ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. záporné hodnoty. Nejhorší je situace v roce 2010 a v roce 2006. V tomto období společnost vykazuje ekonomickou ztrátu a nevytváří hodnotu svým vlastníkům. Výrazně lepší je situace v roce 2007, kdy společnost dosahuje ekonomického zisku a pro vlastníky vytváří hodnotu.

Graf č. 4.6: Vývoj ekonomické přidané hodnoty



Zdroj: Vlastní zpracování

Ekonomická přidaná hodnota se ve sledovaném období vyvíjí různorodě. Do roku 2006 ukazatel klesá, což je způsobeno poklesem spreadu o 15 %. Záporných hodnot zde ukazatel dosahuje kvůli zápornému spreadu, tedy náklady kapitálu převyšují rentabilitu vlastního kapitálu. V roce 2007 dosahuje ekonomická přidaná hodnota svého maximum

za sledované období, a to i přes výrazné snížení hodnoty vlastního kapitálu. Příčinou tohoto pozitivního výsledku je především výrazný nárůst rentability vlastního kapitálu, konkrétně navýšení provozního výsledku hospodaření. V roce 2008 hodnota ukazatele klesá a v roce 2009 nastává výrazný nárůst. V roce 2010 dochází naopak k výraznému poklesu.

4.3 Pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Účelem použití pyramidového rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty je kvantifikovat vlivy položek působících na ekonomickou přidanou hodnotu. Pyramidový rozklad bude proveden za období 2005 až 2010, přičemž k vyčíslení absolutních vlivů je použita funkcionální metoda rozkladu. Obecné schéma rozkladu včetně detailnějšího zobrazení vlivů jednotlivých ukazatelů je součástí příloh č. 18 až 22.

Vlivy dílčích ukazatelů, které působí na vrcholový ukazatel ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s., včetně pořadí absolutních vlivů jsou uvedeny v následující tabulce č. 4. 10. Šedě jsou v tabulce označeny hodnoty ukazatelů s největším vlivem.

Ekonomická přidaná hodnota je v roce 2006 z prvočinitelů nejvíce ovlivněna hodnotou spreadu. Z dílčích činitelů má na ekonomickou přidanou hodnotu největší absolutní vliv riziková přírážka za finanční strukturu $R_{finstru}$. Druhým největším vlivem působí ukazatel $N_{služby}/V$, třetím největším vlivem ukazatel $N_{osobní}/V$, čtvrtým největším vlivem ukazatel $N_{na\ prod.zb.}/V$ a pátým nejvíce ovlivňujícím ukazatelem je ukazatel $EBT/EBIT$. Nejmenší absolutní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu má ukazatel VK/VK , EAT/EBT , $Phl.z.u.ZK/V$, $Dl.pohl/V$ a ukazatel $Jiné zásoby/V$. Vliv ukazatelů je v převážné míře záporný, neboť ekonomická přidaná hodnota v roce 2006 klesá oproti roku 2005 z hodnoty -47 194 tis. Kč na -115 865 tis. Kč.

V roce 2007 má na **ekonomickou přidanou hodnotu** společnosti MSA, a.s. z prvočinitelů největší vliv hodnota spreadu. Z dílčích ukazatelů nižší úrovně má nejvýznamnější vliv ukazatel $N_{ost.prov.}/V$. Dalším, v pořadí druhým ukazatelem, který se podílí na vývoji ekonomické přidané hodnoty v roce 2007 je ukazatel $Sp.m.a.en./V$. V pořadí třetím je ukazatel $N_{osobní}/V$. Čtvrtým je ukazatel $N_{finanční}/V$ a pátým je ukazatel $Závazky/VK$. Z opačné strany, tedy nejméně ovlivňujícím ukazatelem je ukazatel $Jiné zásoby/V$, VK/VK , $Ost.P/VK$, $N_{mimořádné}/V$ a $Ost.A/V$. Tento rok je ve vývoji ekonomické přidané hodnoty pro společnost MSA, a.s. příznivý a to z důvodu výrazného nárůstu z hodnoty -115 865 tis. Kč na hodnotu 80 001 tis. Kč. Tento nárůst je zapříčiněn převážně kladným vlivem dílčích ukazatelů na ekonomickou přidanou hodnotu.

Tab. č. 4.10: Vlivy dílčích ukazatelů působících na ekonomickou přidanou hodnotu (v tis. Kč)

	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	vliv	poř. vlivu	vliv	poř. vlivu	vliv	poř. vlivu	vliv	poř. vlivu	vliv	poř. vlivu
EVA	-68 670,73	-	195 865,73	-	-96 381,42	-	31 164,13	-	-139 127,61	-
VK	-444,73	2	-60 299,19	2	2 433,79	2	-1 287,26	2	96 862,11	2
ROE - R _E	-68 226,00	1	256 164,92	1	-98 815,21	1	32 451,39	1	-235 989,73	1
VK	-444,73	23	-60 299,19	6	2 433,79	14	-1 287,26	19	96 862,11	2
RF	-3 496,79	17	1 229,42	23	237,77	21	553,97	23	-1 168,10	13
R _{LA}	9 643,14	12	2 762,52	22	153,04	23	1 846,46	17	653,85	16
R _{podnikatelské}	-582,80	21	-1 108,89	24	-2 153,07	15	1 329,04	18	11 300,15	7
R _{fínstabil}	-24 091,83	7	9 107,95	15	0,00	30	0,00	29	0,00	28
R _{fínstru}	-124 854,43	1	10 473,55	14	-15 029,03	5	-32 149,83	5	-23 324,37	4
VK/VK	0,00	29	0,00	31	0,00	30	0,00	29	0,00	28
Ost.P/VK	-127,70	26	-8,80	30	-16,31	27	40,27	26	3,79	26
EAT/EBT	0,00	29	23 738,44	10	-6 863,26	9	-29 742,86	6	-2 115,57	12
EBT/EBIT	32 882,48	5	24 356,93	9	-43 089,93	1	82 564,83	2	-6 221,70	9
Rezervy/VK	-882,53	20	4 249,66	21	-234,83	22	-3 402,00	15	-86,89	21
Závazky/VK	-488,98	22	70 666,06	5	-7 382,60	8	-19 181,22	8	-9 490,81	8
BÚ/VK	-19 232,03	8	19 124,67	11	-2 514,28	13	-16 122,64	10	-370,48	17
Phl.z.u.ZK/V	0,00	29	-7 864,78	17	2 930,13	12	0,00	29	0,00	28
DA/V	-7 513,15	14	-4 562,76	20	-1 590,09	17	1 915,24	16	366,26	18
Ost.A/V	-257,91	25	-97,08	28	-3,20	29	-52,73	25	8,86	24
N _{finanční} /V	-9 324,10	13	-75 619,18	4	-25 997,42	2	22 886,07	7	-694,36	15
N _{mimořádné} /V	-308,05	24	16,29	29	-20 249,66	3	39 572,96	4	0,00	28
Kr.pohl./V	14 390,02	10	7 762,72	18	135,33	24	5 387,27	13	719,75	14
Dl.pohl./V	0,00	29	-150,51	27	56,08	26	0,00	29	0,00	28
FM/V	-2 224,59	19	-891,79	25	-96,87	25	-1 278,98	20	47,22	23
N _{na prod.zb.} /V	47 146,04	4	46 484,95	7	-1 488,55	18	-5 623,08	12	4 487,17	11
Sp.m.a.en./V	-11 106,24	11	-170 797,53	2	20 004,97	4	69 999,62	3	-157 224,02	1
N _{služby} /V	91 411,27	2	35 116,45	8	-8 464,51	7	17 431,67	9	-23 180,33	5
N _{osobní} /V	-56 305,11	3	-80 119,94	3	-5 457,75	10	5 319,81	14	-44 210,35	3
Odpisy/V	-15 308,19	9	-16 834,19	12	4 588,72	11	834,12	21	-6 134,11	10
N _{ost.prov.} /V	26 018,44	6	387 972,05	1	10 157,03	6	-116 713,85	1	20 299,16	6
Materiál/V	-5 963,19	15	-13 598,77	13	543,45	20	5 948,04	11	232,61	19
Ned.výr./V	-4 606,80	16	-8 471,07	16	979,38	19	490,58	24	-55,89	22
Výrobky/V	-3 127,52	18	-6 946,74	19	2 017,28	16	623,61	22	160,61	20
Zboží/V	90,40	27	175,60	26	14,47	28	-28,18	27	7,63	25
Jiné zásoby/V	-5,88	28	-0,29	32	-1,50	32	3,23	28	0,22	27
Celkem	-68 670,73	-	195 865,73	-	-96 381,42	-	31 164,13	-	-139 127,61	-

Zdroj: Vlastní zpracování

Rok 2008 již není příznivý ve vývoji **ekonomické přidané hodnoty**, jelikož převažuje záporný vliv dílčích ukazatelů a hodnota ekonomické přidané hodnoty klesá z hodnoty 80 001 tis. Kč v roce 2007 na -16 381 tis. Kč v tomto roce. Co se týká prvočinitelů, tak na ekonomickou přidanou hodnotu má nejvýznamnější vliv hodnota spreadu. Mezi

dalšími činiteli je nejvýznamnějším ukazatel $EBT/EBIT$. Druhým nejvýznamnějším je ukazatel $N_{finanční}/V$. Třetím v pořadí je ukazatel $N_{mimořádné}/V$, čtvrtým je ukazatel $Sp.m.a.en./V$, a v pořadí, pátým dílčím ukazatelem je riziková přírážka za finanční strukturu $R_{finstru}$. Na hodnotě ekonomické přidané hodnoty se nejméně absolutně podílí ukazatel $Jiné zásoby/V$, riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{finstab}$, ukazatel VK/VK , $Ost.A/V$ a $Zboží/V$.

Z prvočinitelů má na **ekonomickou přidanou hodnotu v roce 2009** největší vliv spread $ROE - R_E$. Z činitelů nižší úrovně je ekonomická přidaná hodnota nejvíce ovlivněna ukazatelem $N_{ost.prov.}/V$. Dalším je ukazatel $EBT/EBIT$. V pořadí, třetím je ukazatel $Sp.m.a.en./V$, čtvrtým je ukazatel $N_{mimořádné}/V$. Pátým ukazatelem, který nejvíce ovlivňuje ekonomickou přidanou hodnotu společnosti MSA, a.s., je riziková přírážka za finanční strukturu $R_{finstru}$. Nejmenším vlivem na hodnotu ekonomické přidané hodnoty působí ukazatel $Dl.pohl/V$, $Phl.z.u.ZK/V$, VK/VK , riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{finstab}$ a ukazatel $Jiné zásoby/V$. V roce 2009 dosahuje hodnota ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. kladné hodnoty 14 783 tis. Kč, tzn. že převažující vliv měli kladně působící ukazatele.

Rok 2010 je ve vývoji **ekonomické přidané hodnoty** nejhorším ve sledovaném období. Hodnota ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. činí v tomto roce -124 344 tis. Kč, což představuje oproti hodnotě 14 783 tis. Kč v roce 2009 velmi výrazný pokles. Hodnota ekonomické přidané hodnoty je záporná, neboť převažují záporné vlivy dílčích ukazatelů. Z tabulky č. 4. 10 je patrné, že z prvočinitelů je ekonomická přidaná hodnota nejvíce ovlivněna hodnotou spreadu. Z dalších činitelů má na ekonomickou přidanou hodnotu v roce 2010 největší vliv ukazatel $Sp.m.a.en./V$. Druhým nejvýznamnějším je vlastní kapitál, třetím $N_{osobní}/V$, čtvrtým je riziková přírážka za finanční strukturu $R_{finstru}$ a pátým ukazatelem s největším vlivem je ukazatel $N_{služby}/V$. Na hodnotu ekonomické přidané hodnoty má nejmenší vliv ukazatel $Dl.pohl/V$, $N_{mimořádné}/V$, $Phl.z.u.ZK/V$, VK/VK a riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{finstab}$.

4.4 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

V pyramidovém rozkladu je pro vyčíslení absolutních vlivů použita funkcionální metoda rozkladu. Schéma rozkladu je vyobrazeno v přílohách č. 13 až 17.

Výše a vývoj dílčích ukazatelů rentability vlastního kapitálu společnosti MSA, a.s., jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. č. 4.11: Výše a vývoj dílčích ukazatelů rentability vlastního kapitálu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	0,083	0,031	1,001	0,070	0,201	-1,635
EAT/T	0,033	0,008	0,089	0,006	0,028	-0,110
T/A	1,200	1,435	0,983	1,288	1,468	1,158
A/VK	2,100	2,682	11,425	8,691	4,935	12,812
EAT/EBT	1,000	1,000	1,356	1,101	0,728	0,992
EBT/EBIT	0,783	0,521	0,712	0,150	0,541	1,430
EBIT/T	0,042	0,016	0,092	0,038	0,071	-0,078
DA/T*360	85,728	56,310	71,034	75,019	72,730	88,697
OA/T*360	211,380	192,647	265,562	202,524	170,250	219,600
KZ/A	0,474	0,583	0,875	0,843	0,789	0,914
DZ/A	0,049	0,042	0,038	0,042	0,007	0,008
N _{služby} /T	0,147	0,167	0,143	0,138	0,134	0,148
N _{osobní} /T	0,149	0,121	0,167	0,155	0,163	0,191
N _{ost.prov.} /T	1,029	0,975	0,806	0,651	0,750	0,836

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období kolísá. Nejprve hodnota v roce 2006 klesá, v roce 2007 prudce roste na svou nejvyšší hodnotu. V roce 2008 hodnota ukazatele opět klesá a v roce 2009 roste. Rok 2010 je nejhorším ze sledovaného období, neboť hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu je nejnižší a záporná z důvodu, že se společnost MSA, a.s. ocitá ve ztrátě.

Tab. č. 4.12: Vliv dílčích ukazatelů na ukazatel rentability vlastního kapitálu

	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu
ROE	-0,052	-	0,969	-	-0,931	-	0,132	-	-1,836	-
EAT/T	-0,078	1	0,664	1	-0,941	1	0,201	1	-1,580	1
T/A	0,011	3	-0,182	3	0,152	2	0,020	3	0,141	3
A/VK	0,016	2	0,487	2	-0,142	3	-0,089	2	-0,398	2
EAT/EBT	0,000	9	0,101	6	-0,088	5	-0,069	3	-0,044	7
EBT/EBIT	-0,024	3	0,103	5	-0,516	1	0,177	1	-0,064	6
DA/T*360	0,007	6	-0,031	8	-0,010	8	0,001	9	0,035	8
OA/T*360	0,004	7	-0,151	3	0,162	4	0,018	6	0,107	5
KZ/A	0,017	5	0,495	2	-0,166	3	-0,054	4	-0,395	2
DZ/A	-0,001	8	-0,007	9	0,024	7	-0,035	5	-0,003	9
N _{služby} /T	0,017	4	0,077	7	-0,009	9	-0,004	8	-0,162	4
N _{osobní} /T	-0,025	2	-0,145	4	-0,024	6	0,007	7	-0,328	3
N _{ost.prov.} /T	-0,047	1	0,528	1	-0,304	2	0,090	2	-0,981	1
Celkem	-0,052	-	0,969	-	-0,931	-	0,132	-	-1,836	-

Zdroj: Vlastní zpracování

Výše uvedená tabulka č. 4. 12 znázorňuje vliv dílčích ukazatelů na ukazatel rentability vlastního kapitálu včetně pořadí vlivu. Buňky v tabulce, které jsou označeny šedě, jsou hodnoty ukazatelů, které mají největší vliv na ukazatel rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu je v roce 2006 z prvočinitelů ovlivněna především ukazatelem EAT/T , dále ukazatelem A/VK a ukazatelem T/A . Z činitelů nižší úrovně má nejvýznamnější vliv ukazatel $N_{ost.prov.}/T$. Mezi další patří v pořadí od nejvýznamnějšího ukazatel N_{osobni}/T , $EBT/EBIT$, $N_{služby}/T$ a KZ/A . Na hodnotu rentability vlastního kapitálu má nejmenší vliv ukazatel EAT/EBT . Jelikož převažují v roce 2006 ukazatele se záporným vlivem, je hodnota rentability vlastního kapitálu v tomto roce záporná.

V roce 2007 má z prvočinitelů na **rentabilitu vlastního kapitálu** společnosti MSA, a.s. nejvýznamnější vliv ukazatel EAT/T , druhým je ukazatel A/VK a třetím T/A . Co se týká ostatních činitelů nižší úrovně, nevýrazněji na hodnotu rentability vlastního kapitálu působí ukazatel $N_{ost.prov.}/T$. Dalšími činiteli jsou postupně KZ/A , $OA/T*360$, N_{osobni}/T a $EBT/EBIT$. Nejmenším vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu působí ukazatel DZ/A . Tento rok je ve vývoji rentability vlastního kapitálu pro společnost MSA, a.s. příznivý, jelikož je hodnota vrcholového ukazatele vyšší o 91,79% oproti roku předcházejícímu. Nárůst je zapříčiněn převážně kladným vlivem dílčích ukazatelů.

Vývoj rentability vlastního kapitálu je v roce 2008 oproti předcházejícímu roku opačný a hodnota rentability vlastního kapitálu klesá oproti roku 2007 o 190,09% na hodnotu -0,931. Z této hodnoty vyplývá, že v tomto roce mají převažující vliv záporně působící činitelé. Z prvočinitelů má na vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu nejvýznamnější vliv ukazatel EAT/T . Dále pak ukazatel T/A a A/VK . Nejvíce ovlivňujícím ukazatelem nižší úrovně rozkladu je ukazatel $EBT/EBIT$. Druhým v pořadí je ukazatel $N_{ost.prov.}/T$, třetím KZ/A , čtvrtým $OA/T*360$ a pátým je ukazatel EAT/EBT . Nejméně působícím je ukazatel $N_{služby}/T$.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu** se **v roce 2009** dostává do kladných hodnot, konkrétně 0,132, což je oproti předchozímu roku nárůst o 106,33%. Kladně působící činitelé jsou tedy v tomto roce v převaze. Nevlivnějším prvočinitelem je ukazatel EAT/T . Následně to jsou ukazatele A/VK a T/A . Nevlivnějším dílčím ukazatelem je ukazatel $EBT/EBIT$. Dalšími, v pořadí od nejlivnějšího, jsou ukazatele $N_{ost.prov.}/T$, EAT/EBT , KZ/A a ukazatel DZ/A . Na hodnotu ukazatele rentability vlastního kapitálu působí v tomto roce nejméně ukazatel $DA/T*360$.

V roce 2010 ukazatel **rentability vlastního kapitálu** dosahuje nejhoršího výsledku ve sledovaném období. Oproti roku 2009 klesá hodnota o 196,83%. Na ukazatel rentability

vlastního kapitálu mají především vliv ukazatele záporně působící, kterých je šest z celkových devíti. Nejvíce působícím prvočinitelem je ukazatel EAT/T , pak ukazatel A/VK a T/A . Z ostatních dílčích ukazatelů má na rentabilitu vlastního kapitálu společnosti MSA, a.s. největší vliv ukazatel $N_{ost,prov.}/T$. Druhým je ukazatel KZ/A , třetím $N_{osobní}/T$, čtvrtým $N_{služby}/T$ a pátým je ukazatel $OA/T*360$. Nejméně ovlivňujícím je ukazatel DZ/A .

4.5 Srovnání společnosti s odvětvím

Odvětví, do kterého společnost MSA, a.s. svou činností spadá, se nachází dle OKEČ¹² v sekci pod písmenem D – zpracovatelský průmysl, podsektory DK - Výroba a opravy strojů j.n. Počátkem roku 2008 však OKEČ zaniká a nově se od této doby používá klasifikace ekonomických činností CZ – NACE. Dle této klasifikace spadá společnost MSA, a.s. do sekce C – zpracovatelský průmysl, podsektory 28 - Výroba strojů a zařízení j. n. Prostřednictvím vybraných ukazatelů je porovnávána společnost MSA, a.s. s ostatními společnostmi v odvětví, a to za sledované období 2005 až 2010. Od roku 2005 do roku 2008 je společnost MSA, a.s. srovnávána se společnostmi působícími v odvětví dle OKEČ a od roku 2008 do roku 2010 je srovnání mezi společnostmi dle CZ – NACE.

4.5.1 Srovnání vybraných ukazatelů

V této práci byly pro srovnání vybrány následující ukazatele, ukazatel rentability vlastního kapitálu, ukazatel rentability aktiv, ukazatele likvidity, ukazatel ekonomické přidané hodnoty, ukazatel nákladů kapitálu a spread. Hodnoty společností působících v odvětví dle OKEČ a CZ – NACE jsou převzaty z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

Nejprve jsou srovnávány ukazatele rentability, viz. následující tabulka.

Tab. č. 4.13: Srovnání ukazatelů rentability

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROE - podnik	8,31%	3,15%	100,09%	6,95%	20,14%	-163,50%
ROE - odvětví	6,62%	8,35%	12,76%	10,95%	7,67%	13,50%
ROA - podnik	5,05%	2,25%	9,08%	4,84%	10,36%	-9,00%
ROA - odvětví	5,70%	6,16%	8,52%	8,08%	5,64%	7,71%

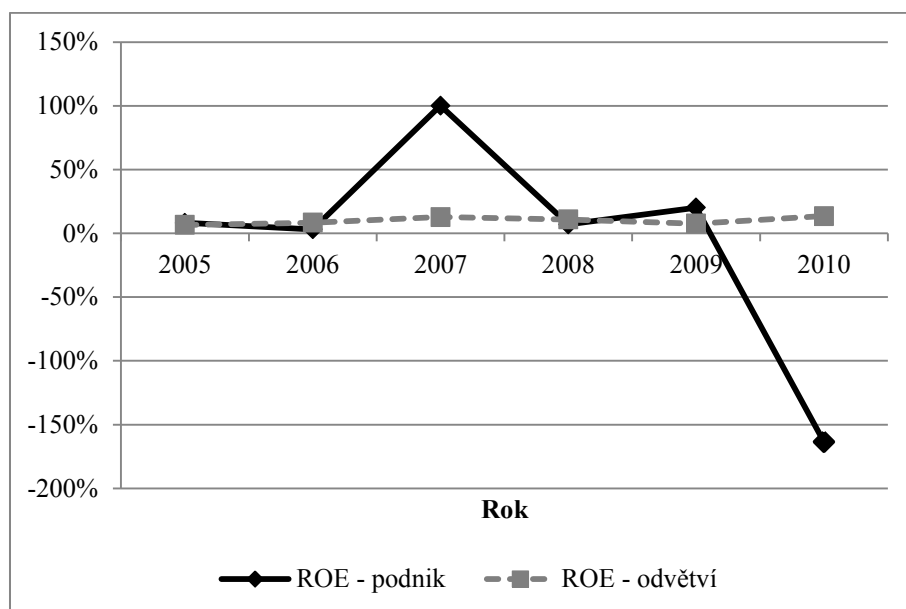
Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj průměrné hodnoty **rentability vlastního kapitálu** v odvětví je ve sledovaném období relativně stabilní, v intervalu 6 až 14 %. U společnosti MSA, a.s. je vývoj značně

¹² Zkratka od - odvětvová klasifikace ekonomických činností

kolísavý, nýbrž ve třech z pěti sledovaných let společnost převyšuje hodnoty v odvětví. V roce 2005 je hodnota rentability vlastního kapitálu společnosti vyšší než hodnota odvětví. Opačný vývoj je v roce 2006, kdy hodnota rentability vlastního kapitálu společnosti nedosahuje ani poloviny hodnoty odvětví.

Graf č. 4.7: Vývoj ukazatelů rentability vlastního kapitálu



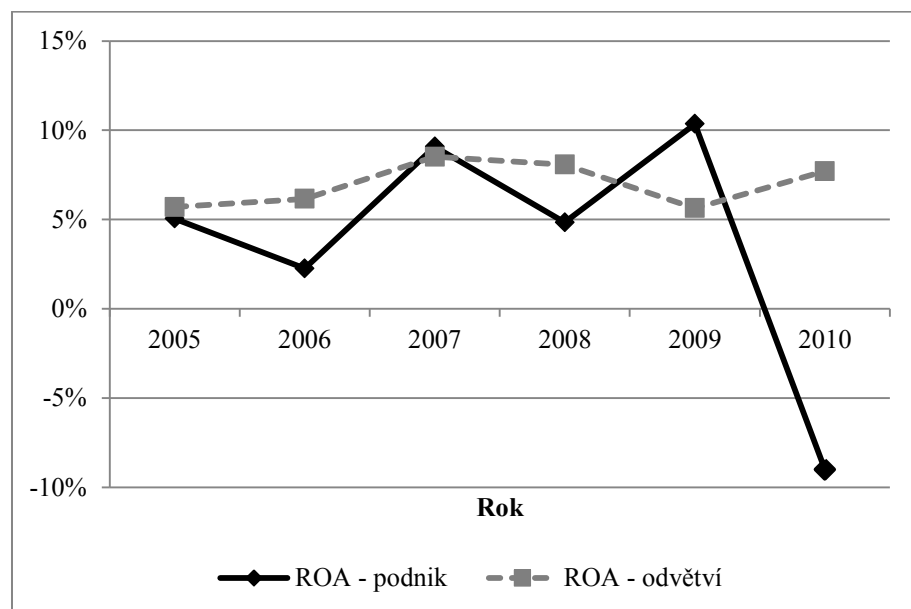
Zdroj: Vlastní zpracování

Rok 2007 je pro společnost MSA, a.s. zlomový, neboť dochází k fúzi. Z tohoto důvodu dochází v tomto roce k extrémnímu nárůstu hodnoty rentability vlastního kapitálu na 100,09 %, což je oproti odvětví, 12,76%, velmi výrazný rozdíl. V roce 2008 je situace opět opačná a hodnota rentability vlastního kapitálu společnosti MSA, a.s. je podprůměrná. Rok 2009 je pro společnost pozitivní, neboť hodnota rentability vlastního kapitálu je oproti odvětví více než dvojnásobná. V roce 2010 dosahuje společnost nejhorší hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu, která je zároveň záporná, neboť je společnost MSA, a.s. v tomto roce ztrátová. Ostatní společnosti působící v odvětví jsou na tom mnohem lépe. Trend ukazatele rentability vlastního kapitálu společnosti MSA, a.s. se vychyluje od trendu odvětví především v roce 2007 vlivem fúze společnosti a v roce 2010 vlivem záporného výsledku hospodaření.

Vývoj ukazatele **rentability aktiv** není pro společnost MSA, a.s. tak pozitivní, jako v případě ukazatele rentability vlastního kapitálu. Pouze v roce 2007 a 2009 překonává ukazatel rentability aktiv společnosti MSA, a.s. průměrnou hodnotu ostatních společností v odvětví. Ve zbývajících letech sledovaného období 2005 až 2010 je již hodnota ukazatele pod úrovní odvětví. Zatímco vývoj hodnoty rentability aktiv společnosti MSA, a.s. je značně

kolísavý, vývoj hodnoty rentability aktiv v odvětví je stabilní a průměrná hodnota činí 6,97 %. I v tomto případě je nejhorší hodnota ukazatele společnosti v roce 2010, a to konkrétně -9 %. Záporná hodnota ukazatele je z důvodu fúze společnosti MSA, a.s.

Graf č. 4.8: Vývoj ukazatelů rentability aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

V následující tabulce č. 4. 14 jsou hodnoty ukazatelů likvidity jak společnosti MSA, a.s., tak i průměrné hodnoty v odvětví dle OKEČ a CZ – NACE.

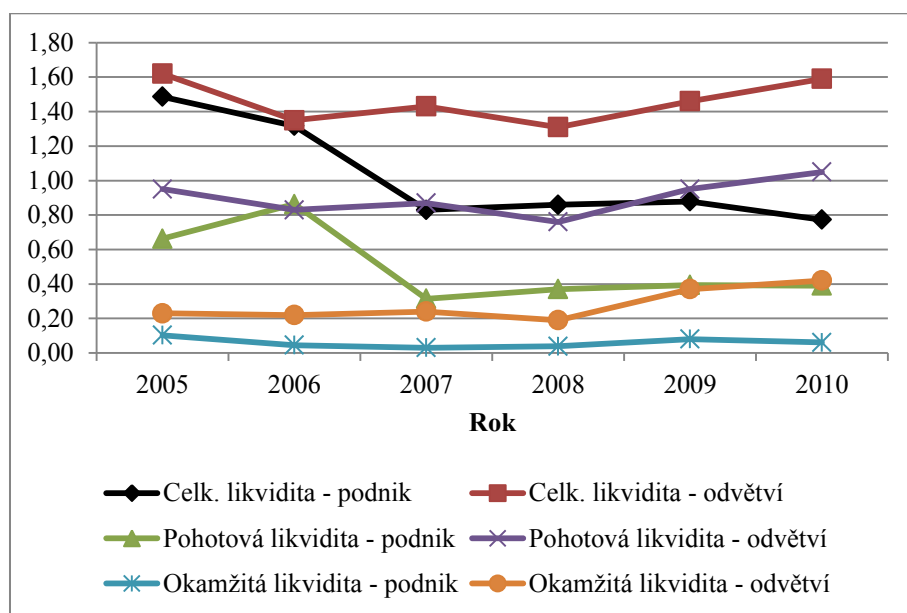
Tab. č. 4.14: Srovnání ukazatelů likvidity

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková likvidita - podnik	1,49	1,32	0,83	0,86	0,88	0,77
Celková likvidita - odvětví	1,62	1,35	1,43	1,31	1,46	1,59
Pohotová likvidita - podnik	0,66	0,86	0,31	0,37	0,39	0,39
Pohotová likvidita - odvětví	0,95	0,83	0,87	0,76	0,95	1,05
Okamžitá likvidita - podnik	0,10	0,05	0,03	0,04	0,08	0,06
Okamžitá likvidita - odvětví	0,23	0,22	0,24	0,19	0,37	0,42

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost MSA, a.s. ve sledovaném období nedosahuje u ukazatelů **likvidity** doporučených hodnot. Ukazatele likvidity společnosti MSA, a.s. jsou ve sledovaném období podprůměrné. Vyjma roku 2006, kdy společnost dosahuje hodnoty u pohotové likvidity 0,86 oproti odvětví 0,83, nepřesahuje společnost MSA, a.s. odvětví. Tato skutečnost není pro společnost pozitivní, jelikož poukazuje na možnost vzniku problémů se splácením svých závazků.

Graf č. 4.9: Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

Důležitým srovnávacím ukazatelem je také ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Výsledné hodnoty společnosti MSA, a.s. a odvětví jako celku ve sledovaném období jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. č. 4.15: Srovnání ukazatele ekonomické přidané hodnoty (v tis. Kč)

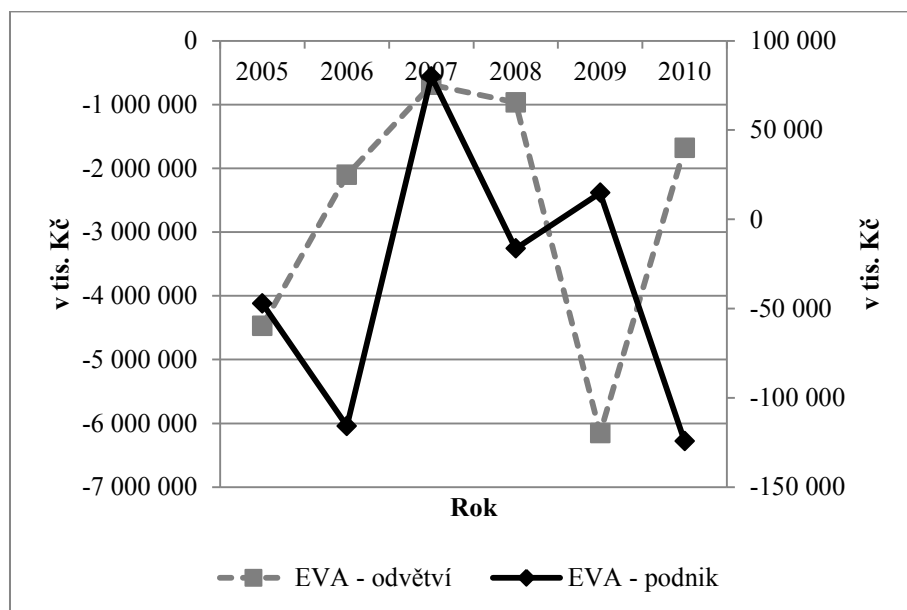
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EVA - podnik	-47 194	-115 865	80 001	-16 381	14 783	-124 344
EVA - odvětví	-4 471 766	-2 104 145	-690 086	-967 632	-6 153 550	-1 678 900

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **ekonomické přidané hodnoty** společnosti MSA, a.s. dosahuje ve sledovaném období výrazně lepších hodnot než odvětví, ve kterém působí. To znamená, že společnost MSA, a.s. je ve sledovaném období 2005 až 2010 mnohem schopnější vytvářet hodnotu pro vlastníky než ostatní společnosti působící v odvětví.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. dosahuje převážně záporných hodnot a jeho vývoj je velmi rozmanitý. Pouze v roce 2007 a 2009 dosahuje kladných hodnot, přičemž v roce 2007 dosahuje svého maxima za sledované období. Naopak v roce 2010 dosahuje své nejhorší hodnoty. Co se týká odvětví, tak v celém sledovaném období je ukazatel ekonomické přidané hodnoty záporný. Nejnižší hodnoty odvětví dosahuje v roce 2007 a nejhorší je situace v roce 2009.

Graf č. 4.10: Vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je z grafu č. 4. 11 patrné, v letech 2006, 2008, 2009 a 2010 je trend vývoje ukazatele ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. a odvětví opačný. Za účelem zkoumání této skutečnosti je zpracována následující tabulka č. 4.16, ve které jsou porovnávány absolutní vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. a odvětví. Hodnoty absolutních vlivů ukazatelů, které jsou ve společnosti opačné než v odvětví, jsou ohraničeny černou čarou.

Tab. č. 4.16: Srovnání absolutních vlivů dílčích ukazatelů na změnu ekonomické přidané hodnoty (údaje v tis. Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010
EVA - podnik	-68 671	195 866	-96 381	31 164	-139 128
EVA - odvětví	2 367 621	1 414 059	-277 546	-5 185 918	4 474 650
VK - podnik	-445	-60 299	2 434	-1 287	96 862
VK - odvětví	33 941	-249 766	114 143	-11 073	-162 025
RE - podnik	-143 383	22 465	-16 791	-28 420	-12 538
RE - odvětví	10 249 888	487 949	-156 935	-13 969 400	-1 768 968
EAT/EBIT - podnik	32 882	48 095	-49 953	52 822	-8 337
EAT/EBIT - odvětví	-5 162 257	261 214	-153 127	-1 283 683	3 383 372
EBIT/A - podnik	63 005	91 573	-21 923	46 715	-205 170
EBIT/A - odvětví	-2 625 968	976 415	-124 257	8 870 881	3 535 033
A/VK - podnik	-20 731	94 032	-10 148	-38 666	-9 944
A/VK - odvětví	-127 983	-61 763	42 605	1 207 324	-512 770

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty společnosti v roce 2006 výrazně klesá, zatímco v odvětví dochází naopak k růstu. Vlivy ukazatelů vlastního kapitálu a nákladů vlastního kapitálu společnosti jsou v tomto roce negativní, ale v odvětví jsou pozitivní. Opačná situace nastává u ukazatele *EAT/EBIT* a *EBIT/A*. Vliv ukazatele *A/VK* je jak ve společnosti, tak i v odvětví negativní. Z výše uvedeného vyplývá, že se společnost MSA, a.s. v roce 2006 od odvětví v rámci vývoje ekonomické přidané hodnoty významně vychyluje.

V roce 2007 se vlivy ukazatelů vyvíjejí stejně jak u společnosti MSA, a.s., tak i v odvětví. Výjimkou je vliv ukazatele *A/VK*, u kterého je vývoj opačný, tedy ve společnosti je kladný, ale v odvětví záporný. Trend vývoje ekonomické přidané hodnoty společnosti je tedy shodný s trendem v odvětví.

Vlivy ukazatelů společnosti se v roce 2008 vyjma ukazatele *A/VK* shodují s odvětvím, avšak u odvětví jsou tyto změny několikanásobně větší. Ekonomická přidaná hodnota společnosti MSA, a.s. sice vykazuje rostoucí trend jako v odvětví, avšak tento růst je výrazně nižší, než v případě odvětví.

V roce 2009 se vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty značně odchyluje od vývoje v odvětví. Zatímco ve společnosti ukazatel roste, v odvětví klesá, a to několikanásobně více. U dílčích ukazatelů jsou vlivy opačné v případě ukazatele *EAT/EBIT* a *A/VK*. Vlivy ostatních ukazatelů jsou v odvětví výrazně větší. Příkladem je ukazatel nákladů kapitálu, jehož vliv na ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti činí -28 420 tis. Kč. V odvětví je vliv ukazatele také negativní, avšak výrazně více, konkrétně -13 969 400 tis. Kč.

V roce 2010 hodnota ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. klesá, v odvětví významně roste. Na tento vývoj má především vliv ukazatel *EAT/EBIT* a *EBIT/A*.

Dále je v této práci je porovnávána hodnota spreadu společnosti MSA, a.s. s odvětvím za sledované období 2005 až 2010.

Tab. č. 4.17: Srovnání hodnoty spreadu

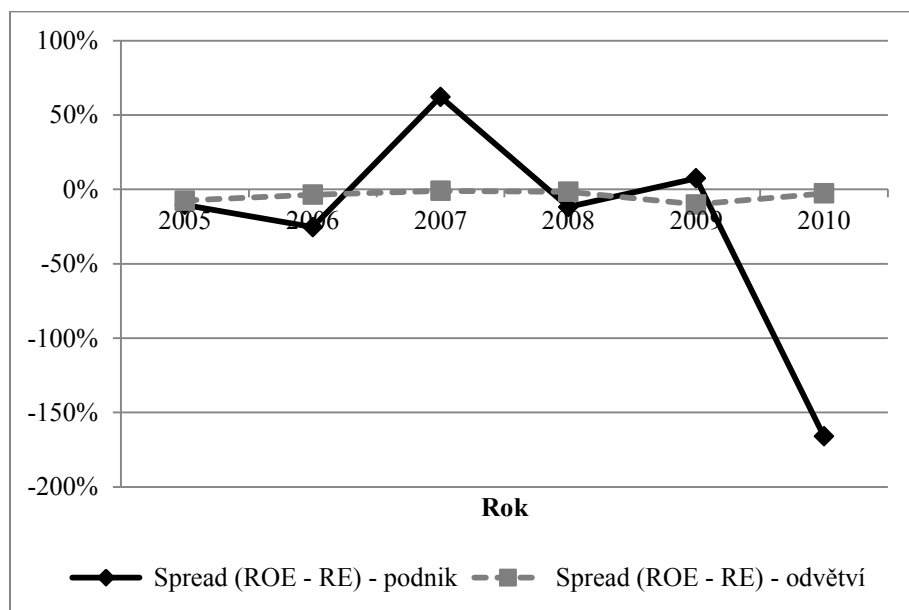
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Spread (ROE - R_E) - podnik	-10,40%	-25,40%	62,22%	-11,85%	7,49%	-165,85%
Spread (ROE - R_E) - odvětví	-7,53%	-3,58%	-0,99%	-1,59%	-10,08%	-2,64%

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty **spreadu** jsou v rámci odvětví v celém sledovaném období záporné a průměrně dosahují hodnoty -4,40 %. Záporné jsou v důsledku vyšších hodnot nákladů na vlastní kapitál v porovnání s rentabilitou vlastního kapitálu. V letech 2005 až 2007 je

zaznamenán rostoucí trend ve vývoji hodnoty spreadu odvětví. Od roku 2007 do roku 2009 je naopak trend klesající a mezi roky 2009 a 2010 dochází k nárůstu.

Graf č. 4.11: Vývoj hodnoty spreadu



Zdroj: Vlastní zpracování

V případě společnosti MSA, a.s. se záporné hodnoty spreadu vyskytují v roce 2005, 2006, 2008 a 2010. Vývoj hodnoty spreadu je značně volatilní. V letech 2005, 2007 a 2009 převyšuje hodnota spreadu společnosti MSA, a.s. odvětví.

Jak je z grafu č. 4. 12 patrné, v roce 2007 a 2010 se vývoj spreadu společnosti výrazně odchyluje od vývoje v odvětví. V roce 2007 je to dáno fúzí a v roce 2010 záporným výsledkem hospodaření společnosti MSA, a.s. Vlivem fúze dochází v roce 2007 k výraznému navýšení rentability vlastního kapitálu, neboť hodnota vlastního kapitálu významně klesá.

Posledním ukazatelem použitým k porovnání společnosti MSA, a.s. s odvětvím je ukazatel náklady kapitálu - R_E .

Tab. č. 4.18: Srovnání ukazatele náklady kapitálu

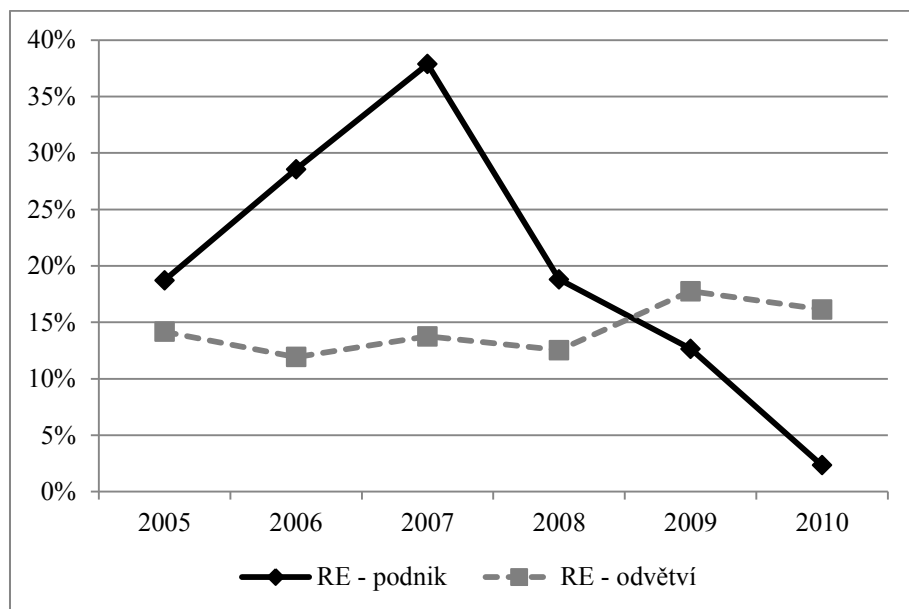
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
R_E - podnik	18,71%	28,55%	37,87%	18,80%	12,65%	2,34%
R_E - odvětví	14,16%	11,92%	13,75%	12,54%	17,75%	16,14%

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj ukazatele **náklady kapitálu** společnosti MSA, a.s. je odlišný od vývoje ukazatele ostatních společností z odvětví. U společnosti je od roku 2005 do roku 2007 zaznamenán rostoucí trend a od roku 2007 do roku 2010 je trend klesající. V případě

společností působících v odvětví je trend pravidelně střídavý. V letech 2005 až 2008 ukazatel společnosti MSA, a.s. dosahuje vyšších hodnot než odvětví, zejména v roce 2007 je hodnota ukazatele téměř trojnásobná. Ve zbývajících letech již ukazatel společnosti dosahuje nižších hodnot, než jakých průměrně dosahují společnosti v odvětví.

Graf č. 4.12: Vývoj ukazatele náklady kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

4.6 Zhodnocení výkonnosti společnosti

Za účelem zjištění finančního zdraví společnosti MSA, as. byla provedena analýza finanční výkonnosti za období 2005 až 2010. Jak je z provedené analýzy patrné, výsledné hodnoty analýzy jsou v roce 2007 výrazně ovlivněny fúzí společnosti MSA, a.s. K fúzi došlo 3. dubna 2007 se společnostmi MSA Holding, a.s. a ASM Holding, a.s. Důsledkem fúze bylo v roce 2007 výrazné snížení vlastního kapitálu, a to z důvodu záporné položky oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách ve výši -463 388 tis. Kč. Dalšími významnými důsledky fúze společnosti v roce 2007 bylo výrazné navýšení krátkodobých závazků, navýšení hodnoty výsledku hospodaření za účetní období a také významně vzrostla zadluženost společnosti. Rok 2010 byl pro společnost nejhorším ve sledovaném období, neboť společnost skončila ve ztrátě. V roce 2010 se společnost MSA, a.s. naplno potýká s dopady celosvětové finanční krize, a to zejména na zámořských trzích, kde byly mnohé projekty zrušeny nebo pozastaveny. Výsledky analýzy jsou shrnuty níže.

Analýza poměrových ukazatelů zahrnovala analýzu ukazatelů finanční stability, zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Na základě analýzy finanční stability vyplývá, že společnost MSA, a.s. není z finančního hlediska ve sledovaném období zcela stabilní.

Z analýzy zadluženosti lze za období 2005 až 2010 vyvodit závěr, že společnost MSA, a.s. je značně zadlužená a pro věřitele vysoce riziková. Trend vývoje ukazatelů zadluženosti je spíše rostoucí, což pro společnost není příznivé. V roce 2010 dosahuje celková zadluženost svého maxima, 92,18 %. Více než 90 % celkové zadluženosti je tvořeno běžnou zadlužeností, z čehož je patrné, že zadluženost společnosti MSA, a.s. je především tvořena krátkodobými cizími zdroji. V roce 2006 tvořily krátkodobé cizí zdroje především krátkodobé bankovní úvěry. Ve zbývajících letech však jejich význam klesá a krátkodobé cizí zdroje tvoří především krátkodobé závazky.

U ukazatelů rentability byl vývoj kolísavý. Významně byl vývoj ovlivněn již zmíněnými roky 2007 a 2010. V roce 2007 došlo ve společnosti k fúzi a z tohoto důvodu vzrostly významně hodnoty ukazatelů rentability. Nejlepších hodnot dosahovaly ukazatele rentability v roce 2007 a 2009. Naopak nejhorších výsledků bylo dosaženo v roce 2010, kdy ukazatele dosahovali záporných hodnot, neboť společnost v tomto roce skončila ve ztrátě vlivem výrazného snížení zakázek ze zahraničí. Ve společnosti se v roce 2010 významně projevila mezinárodní finanční krize.

Z analýzy ukazatelů likvidity je patrné, že společnost MSA, a.s. nedosahuje doporučených hodnot ve sledovaném období 2005 až 2010. Ukazatele celkové a okamžité likvidity dosahují svého maxima v roce 2005, ukazatele pohotové likvidity v roce 2006. Nejhorší hodnoty za sledované období dosahuje ukazatel celkové likvidity v roce 2010, ukazatele pohotové a okamžité likvidity v roce 2007. Z výše uvedeného vyplývá, že společnost může mít problém dostat svým závazkům.

Ukazatele aktivity se ve sledovaném období vyvíjejí, vyjma roku 2007, relativně stabilně, pozitivně. Pravidlo solventnosti, jehož podstatou je srovnání doby obratu pohledávek s dobou obratu závazků, je dodrženo, vyjma roku 2006, v celém sledovaném období. Pro společnost MSA, a.s. je tato skutečnost příznivá, neboť jsou pohledávky hrazeny dříve než je potřeba hradit závazky.

Podstatnou, hlavní, částí této práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti MSA, a.s. v období 2005 až 2010. K hodnocení finanční výkonnosti byly použity souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti, které měly potvrdit výsledky, kterých bylo dosaženo ve finanční analýze. Byl použit Altmanův model, Kralickův quicktest, Taflerův model, Beaverův model a model IN05.

Výsledkem Altmanova modelu, bankrotního modelu ve verzi pro společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, je skutečnost, že se společnost MSA, a.s. v letech 2005, 2006 a 2009 ocitá v tzv. šedé zóně, kdy nelze jednoznačně říci, zda je ohrožena bankrotem. V roce 2007, 2008 a 2010 dosahuje společnost špatných výsledků, tzn., že je bankrotem ohrožena.

Z výsledku Kralickova quicktestu vychází, že se společnost MSA, a.s. v letech 2005 až 2009 nachází v tzv. šedé zóně, tudíž nelze opět jednoznačně stanovit, jaká je pravděpodobnost bankrotu. Nejlepším je rok 2009, kdy se společnost ocitá blízko horní hranice intervalu ohraňujícího šedou zónu. V roce 2010 je na tom společnost nejhůře, nachází se v kritické zóně a pravděpodobnost bankrotu je vysoká.

Z Taflerova modelu bylo zjištěno, že se společnost MSA, a.s. v letech 2006, 2008 a 2010 pohybuje v šedé zóně, z čehož lze usoudit, že není bezprostředně vystavena riziku bankrotu. Zbývající roky, 2005, 2007 a 2009, jsou pro společnost mnohem příznivější, neboť se společnost v těchto letech nachází nad horní hranicí šedé zóny, což značí velmi nízkou pravděpodobnost úpadku.

Z Beaverova modelu je patrné, že společnost není ve sledovaném období 2005 až 2010 bezprostředně vystavena riziku bankrotu. Nejlépe je na tom v období 2008 až 2009.

Z výsledku modelu IN05 vyplývá, že se společnost v letech 2005, 2007 a 2009 nachází v šedé zóně, což nepředstavuje bezprostřední riziko úpadku. Ve zbývajících letech však společnost dosahuje nízkých hodnot, pod hranicí šedé zóny. V těchto letech netvoří hodnotu a riziko úpadku je vysoké.

Dalším krokem při hodnocení finanční výkonnosti bylo stanovení ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. V roce 2005, 2006, 2008 a 2010 dosahuje ukazatel záporných hodnot. Nejhůře je na tom společnost v roce 2010, kdy ukazatel ekonomické přidané hodnoty dosahuje hodnoty -124 344 tis. Kč. Záporné hodnoty značí, že je společnost v těchto letech v ekonomické ztrátě a nevytváří hodnotu pro vlastníky. Roky 2007 a 2009 jsou již pro společnost MSA, a.s. mnohem příznivější, jelikož ukazatel v těchto letech dosahuje kladných hodnot. Své nejlepší hodnoty, 80 001 tis. Kč, nabývá ukazatel v roce 2007. V těchto letech tedy společnost dosáhla ekonomického zisku a vytvářela hodnotu pro vlastníky. V případě srovnání ukazatele společnosti MSA, a.s. s odvětvím, ve kterém společnost působí, lze konstatovat, že je na tom několikanásobně lépe, a to v celém sledovaném období.

Pomocí pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty byly vyčísleny absolutní vlivy dílčích ukazatelů. V následující tabulce je uveden přehled pěti dílčích ukazatelů,

kteří mají na ekonomickou přidanou hodnotu největší vliv. Šedě jsou označeny záporně působící ukazatele.

Tab. č. 4.19: Největší vlivy dílčích ukazatelů na hodnotu ekonomické přidané hodnoty

Pořadí vlivu	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
1.	$R_{finstru}$	$N_{ost,prov.}/V$	EBT/EBIT	$N_{ost,prov.}/V$	Spotřeba materiálu a energie/V
2.	$N_{služby}/V$	Spotřeba materiálu a energie/V	$N_{finanční}/V$	EBT/EBIT	Vlastní kapitál
3.	$N_{osobní}/V$	$N_{osobní}/V$	$N_{mimořádné}/V$	Spotřeba materiálu a energie/V	$N_{osobní}/V$
4.	$N_{na\ prod. zboží}/V$	$N_{finanční}/V$	Spotřeba materiálu a energie/V	$N_{mimořádné}/V$	$R_{finstru}$
5.	EBT/EBIT	Závazky/VK	$R_{finstru}$	$R_{finstru}$	$N_{služby}/V$

Zdroj: Vlastní zpracování

Pyramidový rozklad byl proveden také pro ukazatel rentability vlastního kapitálu. Vývoj rentability vlastního kapitálu byl vyjma roku 2007 a 2010 ve sledovaném období relativně stabilní. V roce 2007 dosahoval ukazatel velmi vysokých hodnot vlivem výrazného snížení hodnoty vlastního kapitálu v důsledku fúze společnosti. V roce 2010 dosáhl ukazatel záporné hodnoty, neboť měla společnost MSA, a.s. záporný výsledek hospodaření. V rámci pyramidového rozkladu je přehled vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel rentability vlastního kapitálu uveden v následující tabulce. Pět nejvlivnějších ukazatelů je označeno šedě.

Tab. č. 4.20: Největší vlivy dílčích ukazatelů na hodnotu rentability vlastního kapitálu

Pořadí vlivu	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
1.	$N_{ost,prov.}/T$	$N_{ost,prov.}/T$	EBT/EBIT	EBT/EBIT	$N_{ost,prov.}/T$
2.	$N_{osobní}/T$	KZ/A	$N_{ost,prov.}/T$	$N_{ost,prov.}/T$	KZ/A
3.	EBT/EBIT	OA/T*360	KZ/A	EAT/EBT	$N_{osobní}/T$
4.	$N_{služby}/T$	$N_{osobní}/T$	OA/T*360	KZ/A	$N_{služby}/T$
5.	KZ/A	EBT/EBIT	EAT/EBT	DZ/A	OA/T*360

Zdroj: Vlastní zpracování

Z porovnání společnosti MSA, a.s s odvětvím vyplývají následující závěry. V roce 2005, 2007 a 2009 je hodnota rentability vlastního kapitálu společnosti vyšší než hodnota odvětví. Hodnota rentability aktiv společnosti je vyšší než v odvětví roce 2007 a 2009. V rámci ukazatelů likvidity nepřesahuje, vyjma roku 2006, společnost MSA, a.s. odvětví.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty společnosti MSA, a.s. dosahuje ve sledovaném období výrazně lepších hodnot než odvětví. Hodnotou spreadu překonává společnost odvětví v roce 2007 a 2009. V letech 2005 až 2008 dosahuje ukazatel nákladů kapitálu společnosti MSA, a.s. vyšších hodnot než odvětví.

Z výše uvedených závěrů je patrné, že společnost MSA, a.s. není ve sledovaném období 2005 až 2010 zcela stabilní. Zároveň je společnost vysoce zadlužená. Se zadlužeností souvisí i likvidita, se kterou má společnost potíže v celém sledovaném období. Aby společnost neměla problém dostát svým závazkům, měla by změnit strukturu cizích zdrojů, navýšit dlouhodobé cizí zdroje a ponížít cizí zdroje krátkodobé. Do roku 2010 je společnost MSA, a.s. zisková. V roce 2010 společnost skončila ve ztrátě. Společnost by se měla zaměřit na výrazné snížení nákladových položek, aby mohla být i nadále zisková. Rok 2010 není pro společnost MSA, a.s. příznivý, neboť se v tomto roce naplno projevila mezinárodní finanční krizí. Mnoho zahraničních odběratelů zrušilo zakázky. Situace se však stabilizuje a potenciál růstu je vysoký.

5 Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti MSA, a.s. za období 2005 až 2010, která vykonává svou činnost v odvětví zpracovatelského průmyslu.

Nejdříve byla zpracována teoretická část, ve které byla popsána teoretická východiska hodnocení finanční výkonnosti společnosti. Podstatou této kapitoly je popis finanční analýzy, pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty a rentability vlastního kapitálu. Dále byly popsány použité souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti společnosti, stanovení ekonomické přidané hodnoty a stanovení nákladů kapitálu.

Následující kapitola je praktickou částí této diplomové práce a obsahuje nejprve uvedení společnosti MSA, a.s. Následně byla zpracována horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv a výkazu zisku a ztráty. Dalším krokem bylo provedení analýzy poměrových ukazatelů, jejíž výsledky byly významně ovlivněny fúzí společnosti v roce 2007. V roce 2010 se na výsledcích společnosti také naplno projevil dopad mezinárodní finanční krize.

Z aplikace analýzy poměrových ukazatelů vychází společnost MSA, a.s. jako společnost, která není ve sledovaném období 2005 až 2010 zcela finančně stabilní a je vysoce zadlužená. Vývoj v oblasti rentability byl kolísavý. Ukazatele rentability dosahovaly dobrých výsledků zejména v roce 2007, vlivem fúze společnosti, neboť došlo k výraznému snížení hodnoty vlastního kapitálu. V roce 2010 však ukazatele rentability dosáhly záporných výsledků z důvodu záporného výsledku hospodaření společnosti MSA, a.s. V oblasti likvidity společnost ve sledovaném období nedosahuje doporučených hodnot. Společnost dosáhla v oblasti aktivity vyjma roku 2007 stabilních a pozitivních výsledků a pravidlo solventnosti bylo splněno kromě roku 2006 v celém sledovaném období.

Stěžejní částí této práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti. Nejprve byly aplikovány souhrnné modely finanční výkonnosti. Z Altmanova modelu ve verzi pro společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu, vyplývá, že společnost MSA, a.s. v letech 2005, 2006 a 2009 není bezprostředně ohrožena bankrotem. V roce 2007, 2008 a 2010 je již pravděpodobnost bankrotu vysoká. Dalším použitým modelem byl Kralickův quicktest, z něhož vyplývá, že společnost MSA, a.s. není vystavena bankrotu v letech 2005 až 2009. V roce 2010 se společnost nachází v kritické zóně a pravděpodobnost bankrotu je vysoká. Z výsledků Taflerova modelu je patrné, že společnost není ohrožena úpadkem. Z Beaverova modelu je patrné, že společnost není ve sledovaném období bezprostředně vystavena riziku bankrotu. Posledním použitým bankrotním modelem

byl model IN05, z jehož výsledků vyplývá, že společnost v letech 2005, 2007 a 2009 není vystavena bezprostřednímu riziku úpadku, avšak ve zbývajících letech společnost netvoří hodnotu a riziko úpadku je vysoké.

Dalším krokem bylo stanovení ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. V roce 2005, 2006, 2008 a 2010 dosahovala ekonomická přidaná hodnota záporných hodnot, kdy společnost nevytváří hodnotu pro vlastníky. Společnost dosáhla ekonomického zisku a vytvářela hodnotu pro vlastníky v roce 2007 a 2009.

K vyčíslení absolutních vlivů na vrcholový ukazatel byl v práci také proveden pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty a rentability vlastního kapitálu pomocí funkcionální metody.

V závěru praktické části byla společnost MSA, a.s., respektive vybrané ukazatele, porovnána s odvětvím, do kterého svou činností spadá. V oblasti rentability překonává společnost MSA, a.s. odvětví v roce 2007 a 2009. Společnost je ve sledovaném období méně likvidní než odvětví. Hodnotu ekonomické přidané hodnoty má však společnost lepší v každém, ze sledovaných roků. Při porovnání hodnot spreadu dosahuje společnost lepších výsledků než v odvětví v roce 2007 a 2009. Společnost v letech 2005 až 2008 překonává odvětví při srovnávání nákladů kapitálu.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [4] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 214 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [5] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

Internetové publikace

- [1] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví 2005 – 2010* [online]. MPO [14. 12. 2011]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy>.
- [2] MSA, a.s. *MSA, a.s. – o firmě* [online]. MSA [15. 11. 2011]. Dostupné z: <http://www.msa.cz>.
- [3] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Index IN05*. In *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. s. 143-146. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>.

Ostatní publikace

- [1] Finanční výkazy společnosti MSA, a.s. za období 2005 až 2010.

Seznam zkratek

A	aktiva
a_i	dílčí ukazatel
APM	arbitrážní model oceňování
$a.s.$	akciová společnost
$BÚ$	bankovní úvěry
C	kapitál
c	kupónová platba
$CAPM$	Model oceňování kapitálových aktiv
CML	verze modelu CAPM
CF	cash flow
$CFROI$	ukazatel cash flow z investic
CZ	cizí zdroje
$CZ-NACE$	klasifikace ekonomických činností
$ČPK$	čistý pracovní kapitál
D	úročené cizí zdroje
D'	úplatné zdroje snížené o vlastní kapitál
DA	dlouhodobá aktiva
DIV	hodnota dividendy
$dl.$	dlouhodobé
DZ	dlouhodobé závazky
E	vlastní kapitál
EAT	zisk po zdanění
$EBIT$	zisk před zdaněním a úroky
$EBITDA$	zisk před úhradou daní, úroků a odpisů
EBT	zisk před zdaněním
EPS	ukazatel čistého zisku na akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_j)$	očekávaný výnos j-tého faktoru
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
FM	finanční majetek
FS	finanční situace

g	tempo růstu dividendy
i	úroková sazba
I_{ai}	index změny ukazatele
$IN05$	výsledná hodnota indexu IN05
I_x	index analyzovaného ukazatele
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
$Kč$	korun českých
$kr.$	krátkodobé
KZ	krátkodobé závazky
MVA	tržní přidaná hodnota
N	náklady
$N_{finanční}$	finanční náklady
$N_{mimořádné}$	mimořádné náklady
$N_{na\ prod.\ zb.}$	náklady na prodané zboží
$NOPAT$	čistý operační zisk po zdanění
$N_{osobní}$	osobní náklady
$N_{ost.prov.}$	ostatní provozní náklady
NPV	ukazatel čisté současné hodnoty
$N_{služby}$	náklady na služby
NV	nominální hodnota obligace
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
$OKEČ$	odvětvová klasifikace ekonomických činností
$Ost.$	ostatní
P	pasiva
P	tržní cena obligace
$pohl.$	pohledávky
$prov.$	provozní
R	zbytek
RD	náklady na cizí kapitál
RE	náklady na vlastní kapitál
RF	bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	riziková přírážka za riziko z finanční stability
$R_{finstru}$	riziková přírážka za finanční strukturu

R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
$ROCE$	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
SML	verze modelu CAPM
T	tržby
T	doba do splatnosti
t	sazba daně z příjmů
t	jednotlivá léta
$tis.$	tisíc
$tj.$	tj.
$tn.$	to znamená
TSR	ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu
$Ú$	úvěry
UM	poměr nákladových úroků k bankovním úvěrům a vydaným dluhopisům
UZ	úplatné zdroje
V	výnosy
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VS	výnosová situace
$WACC$	průměrné náklady kapitálu
$WACC_L$	celkové náklady kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	celkové náklady kapitálu nezadlužené firmy
XL	mezní hodnota likvidity
Z	hodnota Z-skóre
Z	zisk před zdaněním
ZK	základní kapitál
β_E	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
β_{Ej}	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 27. 04. 2012

.....
Bc. Marián - Daniel Žák

Adresa trvalého pobytu studenta:

Opavská 122, 747 25 Rohov

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 Rozvaha spol. MSA a.s. 2005 – 2010
- Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty spol. MSA a.s. 2005 – 2010
- Příloha č. 3 Výkaz o pohybu peněžních toků spol. MSA a.s. 2005 – 2010
- Příloha č. 4 Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 5 Vertikální analýza pasiv
- Příloha č. 6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 7 Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 8 Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 10 Stanovení rizikových přírážek pro stavebnicový model dle MPO
- Příloha č. 11 Schéma pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu
- Příloha č. 12 Schéma pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty
- Příloha č. 13 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2005/2006
- Příloha č. 14 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2006/2007
- Příloha č. 15 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2007/2008
- Příloha č. 16 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2008/2009
- Příloha č. 17 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2009/2010
- Příloha č. 18 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty v letech 2005/2006
- Příloha č. 19 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty v letech 2006/2007
- Příloha č. 20 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty v letech 2007/2008
- Příloha č. 21 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty v letech 2008/2009
- Příloha č. 22 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty v letech 2009/2010

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Aktiva celkem	952 473	1 223 459	1 468 866	1 201 354	973 716	960 560
Pohledávky za upsaný základní kapitál			109 260			
Dlouhodobý majetek	272 136	274 604	284 996	322 430	288 763	274 101
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>4 542</i>	<i>2 637</i>	<i>2 606</i>	<i>3 475</i>	<i>1 720</i>	<i>414</i>
Zřizovací výdaje						
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje						
Software	4 542	2 484	2 496	3 475	1 720	414
Ocenitelná práva						
Goodwill						
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek						
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		153	110			
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek						
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>259 394</i>	<i>264 412</i>	<i>274 832</i>	<i>311 293</i>	<i>259 439</i>	<i>245 792</i>
Pozemky	17 680	17 499	17 500	17 500	17 500	17 500
Stavby	186 102	182 282	181 091	180 341	174 561	169 031
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	40 826	45 811	50 757	49 837	40 487	55 284
Pěstitelské celky trvalých porostů						
Základní stádo a tažná zvířata						
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	12 376	16 060	18 745	21 903	22 808	18
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 410	660	1 372	41 212	3 080	3 959
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		2 100	5 367	500	1 003	
Oceňovací rozdíly k nabytému majetku						
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>8 200</i>	<i>7 555</i>	<i>7 558</i>	<i>7 662</i>	<i>27 604</i>	<i>27 895</i>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	8 151	7 546	7 546	7 546	11 007	11 374
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	49	9	11	97	16 597	16 521
Ostatní cenné papíry a podíly						
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek			1	19		
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek						
Oběžná aktiva	671 010	939 466	1 065 470	870 447	675 952	678 629
<i>Zásoby</i>	<i>371 669</i>	<i>323 543</i>	<i>661 775</i>	<i>495 683</i>	<i>372 956</i>	<i>335 449</i>
Materiál	196 005	189 304	341 689	301 018	197 454	184 838
Nedokončená výroba a polotovary	107 799	83 724	185 249	139 287	130 583	91 783
Výrobky	65 154	45 331	133 089	54 194	43 304	56 453
Zvířata						
Zboží	2 648	5 184	1 744	1 128	1 615	2 343
Poskytnuté zálohy na zásoby	63		4	56		32
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>2091</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Pohledávky z obchodních vztahů			2 091			

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami						
Dohadné účty aktivní						
Jiné pohledávky						
Odložená daňová pohledávka						
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>252 815</i>	<i>583 418</i>	<i>362 983</i>	<i>335 212</i>	<i>241 323</i>	<i>289 141</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	226 140	527 575	258 040	133 495	184 144	261 621
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			67 973	183 490	44 503	3 274
Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem						
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení						
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění						
Stát - daňové pohledávky	9 538	20 031	21 558	13 660	6 407	21 708
Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 037	2 714	2 854	3 994	5 239	843
Ostatní poskytnuté zálohy						
Dohadné účty aktivní	237	356	73	263	641	833
Jiné pohledávky	11 863	32 742	12 485	310	389	862
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>46 526</i>	<i>32 505</i>	<i>38 621</i>	<i>39 552</i>	<i>61 673</i>	<i>54 039</i>
Peníze	186	142	170	113	55	171
Účty v bankách	28 898	32 363	38 451	39 439	61 618	53 868
Krátkodobé cenné papíry a podíly	17 442					
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek						
<i>Časové rozlišení</i>	<i>9 327</i>	<i>9 389</i>	<i>9 140</i>	<i>8 477</i>	<i>9 001</i>	<i>7 830</i>
Náklady příštích období	9 245	9 311	9 110	8 461	8 599	7 829
Komplexní náklady příštích období						
Příjmy příštích období	82	78	30	16	402	1

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Pasiva celkem	952 473	1 223 459	1 468 866	1 201 354	973 716	960 560
<i>Vlastní kapitál celkem</i>	<i>453 619</i>	<i>456 103</i>	<i>128 570</i>	<i>138 233</i>	<i>197 313</i>	<i>74 976</i>
Základní kapitál	23 019	23 019	23 019	23 019	23 019	23 019
Vlastní akcie, vlastní obchodní podíly						
Změny základního kapitálu						
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>-909</i>	<i>36</i>	<i>-463 309</i>	<i>-463 256</i>	<i>-443 911</i>	<i>-443 659</i>
Emisní ážio						
Ostatní kapitálové fondy	93	93	94	94	93	93
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1 002	-57	-15	38	19 384	19 636
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			-463 388	-463 388	-463 388	-463 388
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>326 373</i>	<i>326 373</i>	<i>326 372</i>	<i>326 372</i>	<i>326 372</i>	<i>326 372</i>
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	100 986	100 986	100 986	100 986	100 986	100 986
Statutární a ostatní fondy	225 387	225 387	225 386	225 386	225 386	225 386
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>67 462</i>	<i>92 322</i>	<i>113 799</i>	<i>242 488</i>	<i>252 098</i>	<i>291 833</i>
Nerozdělený zisk minulých let	67 462	92 322	133 694	262 383	271 993	291 833
Neuhrazená ztráta minulých let			-19 895	-19 895	-19 895	
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	<i>37 674</i>	<i>14 353</i>	<i>128 689</i>	<i>9 610</i>	<i>39 735</i>	<i>-122 589</i>
Cizí zdroje	497 786	764 645	1 339 637	1 063 020	775 487	885 461
<i>Rezervy</i>	<i>3 868</i>	<i>15 203</i>	<i>55 083</i>	<i>50 478</i>	<i>6 847</i>	<i>7 762</i>
Rezervy podle zvláštních právních předpisů			43 335	44 835		
Rezerva na důchody a podobné závazky						
Rezerva na daň z příjmů						
Ostatní rezervy	3 868	15 203	11 748	5 643	6 847	7 762
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Závazky z obchodních vztahů						
Závazky k ovládaným a řízeným osobám						
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem						
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení						
Dlouhodobé přijaté zálohy						
Vydané dluhopisy						
Dlouhodobé směnky k úhradě						
Dohadné účty pasivní						
Jiné závazky						
Odložený daňový závazek						
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>298 102</i>	<i>306 003</i>	<i>930 951</i>	<i>725 994</i>	<i>668 640</i>	<i>817 699</i>
Závazky z obchodních vztahů	252 918	240 374	397 589	254 984	242 558	269 326
Závazky k ovládaným a řízeným osobám			371 842	292 992	305 343	422 162

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem						
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení						
Závazky k zaměstnancům	7 982	9 197	10 756	11 627	11 114	11 783
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 245	4 966	6 141	6 676	5 904	7 021
Stát - daňové závazky a dotace	1 447	1 206	16 150	1 614	16 004	3 528
Krátkodobé přijaté zálohy	20 944	9 528	43 464	66 845	9 503	19 876
Vydané dluhopisy						
Dohadné účty pasivní	9 190	40 150	42 266	32 473	35 458	41 369
Jiné závazky	376	582	42 743	58 783	42 756	42 634
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>195 816</i>	<i>443 439</i>	<i>353 603</i>	<i>286 548</i>	<i>100 000</i>	<i>60 000</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	42 415	36 011				
Krátkodobé bankovní úvěry	153 401	407 428	353 603	286 548	100 000	60 000
Krátkodobé finanční výpomoci						
<i>Časové rozlišení</i>	<i>1 068</i>	<i>2 711</i>	<i>659</i>	<i>101</i>	<i>916</i>	<i>123</i>
Výdaje příštích období	1 068	2 711	624	100	916	123
Výnosy příštích období			35	1		

Výkaz zisku a ztráty spol. MSA a.s. 2005 – 2010 (údaje v tis. Kč)

Příloha č. 2/1

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	41 211	87 256	19 582	22 137	31 202	20 534
Náklady vynaložené na prodané zboží	32 784	73 992	18 764	21 270	28 380	18 159
Obchodní marže	8 427	13 264	818	867	2 822	2 375
Výkony	1 141 168	1 687 773	1 660 162	1 471 605	1 337 070	1 082 776
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 088 914	1 633 551	1 405 147	1 483 434	1 345 483	1 068 163
Změna stavu zásob vlastní výroby	23 551	-22 300	188 498	-82 320	-20 152	-24 512
Aktivace	28 703	76 522	66 517	70 491	11 739	39 125
Výkonová spotřeba	944 843	1 400 167	1 249 472	1 141 481	1 028 842	929 924
Spotřeba materiálu a energie	776 611	1 106 693	1 043 569	927 626	837 425	765 132
Služby	168 232	293 474	205 903	213 855	191 417	164 792
Přidaná hodnota	204 752	300 870	411 508	330 991	311 050	155 227
Osobní náklady	170 222	211 714	241 433	239 661	232 566	212 922
Mzdové náklady	123 168	149 627	164 867	169 153	165 508	152 063
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 260	3 880	12 480	4 703	4 837	5 280
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	42 172	52 286	57 706	59 268	55 134	51 156
Sociální náklady	3 622	5 921	6 380	6 537	7 087	4 423
Daně a poplatky	991	899	920	857	716	1 278
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	28 451	32 008	40 660	26 681	25 584	24 429
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	12 667	34 780	19 639	41 705	52 639	23 809
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 991	22 215	1 846	19 783	43 257	5 174
Tržby z prodeje materiálu	9 676	12 565	17 793	21 922	9 382	18 635
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	13 505	30 786	18 350	21 319	38 713	5 824
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2	18 287		19 204	38 006	3 419
Prodaný materiál	13 503	12 499	18 350	2 115	707	2 405
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-34 469	28 049	18 164	-5 749	-46 967	7 149
Ostatní provozní výnosy	358 673	425 894	11 589	12 852	188 331	112 824
Ostatní provozní náklady	358 218	439 949	24 053	15 928	188 050	107 775
Převod provozních výnosů						
Převod provozních nákladů						
Provozní výsledek hospodaření	39 174	18 139	99 156	86 851	113 358	-67 517
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	131		329			
Prodané cenné papíry a podíly	131		240			
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	700	700	700	700	0
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osob a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		700	700	700	700	
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů						

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku						
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	1	1				
Náklady z finančního majetku						
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	3 683	36 855	20 478	7 097	15 739	
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	16 159	4 153	41 589	33 949		
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		620	-200	49	-470	
Výnosové úroky	661	682	1 207	568	366	134
Nákladové úroky	10 424	13 212	38 493	49 396	46 276	37 139
Ostatní finanční výnosy	65 762	81 716	144 581	201 010	130 545	103 769
Ostatní finanční náklady	44 891	77 572	91 437	155 193	160 332	122 849
Převod finančních výnosů						
Převod finančních nákladů						
Finanční výsledek hospodaření	-1 367	24 397	-4 264	-29 212	-58 788	-56 085
Daň z příjmů za běžnou činnost		0	-33 751	-879	14 835	-1 013
splatná			14 512	-879	14 835	-1 013
odložená			-48 263			
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	37 807	42 536	128 643	58 518	39 735	-122 589
Mimořádné výnosy	25	-28 133	72	1 413		
Mimořádné náklady	158	50	26	50 321		
Daň z příjmů z mimořádné činnosti		0	0	0	0	
splatná						
odložená						
Mimořádný výsledek hospodaření	-133	-28 183	46	-48 908	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)						
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	37 674	14 353	128 689	9 610	39 735	-122 589
Výsledek hospodaření před zdaněním	37 674	14 353	94 938	8 731	54 570	-123 602

Výkaz o pohybu peněžních toků spol. MSA a.s. 2005 – 2010 (údaje v tis. Kč) Příloha č. 3/1

	2006	2007	2008	2009	2010
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období	29 084	143 846	38 621	39 552	61 673
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	42 536	81 139	57 639	54 570	-123 602
Úpravy o nepeněžní operace	73 429	91 102	96 100	4 380	66 827
Odpisy stálých aktiv s výjimkou ZC prodaných stálých aktiv a dále umořování opravné položky k nabytému majetku	37 478	32 985	27 514	25 597	24 429
Změna stavu opravných položek, rezerv	28 049	29 671	-5 700	-47 437	7 149
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-3 928	-1 934	-579	-3 251	-1 755
Výnosy z dividend a podílů na zisku	-700	-700	-700	-700	0
Vyúčtované nákladové (s výjimkou kapitalizovaných) a výnosové úroky	12 530	32 828	48 828	45 910	37 004
Ostatní nepeněžní náklady a výnosy	0	-1 748	26 737	-15 739	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	115 965	172 241	153 739	58 950	-56 775
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-304 321	-48 359	38 951	173 139	64 391
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	-358 510	10 995	20 675	91 319	-47 237
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	9 547	171 936	-101 223	-42 409	81 726
Změna stavu zásob	27 200	-231 290	119 499	124 229	29 902
Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	17 442	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-188 356	123 882	192 690	232 089	7 616
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-13 212	-33 893	-49 396	-46 276	-37 139
Přijaté úroky	682	1 065	568	366	135
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky za minulá období	0	-14 965	-19 127	2 782	-11 259
Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti	-855	161	472	0	0
Přijaté dividendy a podíly na zisku	700	700	700	700	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-201 041	76 950	125 907	189 661	-40 647
Výdaje spojené s nabytím dlouhodobých aktiv	-52 566	-34 489	-81 442	-11 306	-12 410
Příjmy z prodeje stálých aktiv	22 215	2 174	19 783	43 257	5 174
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-30 351	-32 315	-61 659	31 951	-7 236
Změna stavu dlouhodobých, příp. krátkodobých závazků úvěrového charakteru	247 626	-149 860	-172 577	-199 491	40 249
Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty fondu včetně složených záloh na toto zvýšení	-12 814	0	109 260	0	0
Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení ZK, emisního ažia, event. rezervního	0	0	109 260	0	0

Výkaz o pohybu peněžních toků spol. MSA a.s. 2005 – 2010 (údaje v tis. Kč) Příloha č. 3/2

	2006	2007	2008	2009	2010
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům (dividendy)	-12 814	0	0	0	0
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společnosti	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	234 812	-149 860	-63 317	-199 491	40 249
Čisté zvýšení resp.snížení peněžních prostředků	3 421	-105 225	931	22 121	-7 634
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	32 505	38 621	39 552	61 673	54 039

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Aktiva celkem	952 473	100%	1 223 459	100%	1 468 866	100%	1 201 354	100%	973 716	100%	960 560	100%
Pohledávky za upsaný základní kapitál					109 260	7,44%						
Dlouhodobý majetek	272 136	28,57%	274 604	22,44%	284 996	19,40%	322 430	26,84%	288 763	29,66%	274 101	28,54%
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 542	0,48%	2 637	0,22%	2 606	0,18%	3 475	0,29%	1 720	0,18%	414	0,04%
Software	4 542	0,48%	2 484	0,20%	2 496	0,17%	3 475	0,29%	1 720	0,18%	414	0,04%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			153	0,01%	110	0,01%		0,00%		0,00%		0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	259 394	27,23%	264 412	21,61%	274 832	18,71%	311 293	25,91%	259 439	26,64%	245 792	25,59%
Pozemky	17 680	1,86%	17 499	1,43%	17 500	1,19%	17 500	1,46%	17 500	1,80%	17 500	1,82%
Stavby	186 102	19,54%	182 282	14,90%	181 091	12,33%	180 341	15,01%	174 561	17,93%	169 031	17,60%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	40 826	4,29%	45 811	3,74%	50 757	3,46%	49 837	4,15%	40 487	4,16%	55 284	5,76%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	12 376	1,30%	16 060	1,31%	18 745	1,28%	21 903	1,82%	22 808	2,34%	18	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 410	0,25%	660	0,05%	1 372	0,09%	41 212	3,43%	3 080	0,32%	3 959	0,41%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			2 100	0,17%	5 367	0,37%	500	0,04%	1 003	0,10%		0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	8 200	0,86%	7 555	0,62%	7 558	0,51%	7 662	0,64%	27 604	2,83%	27 895	2,90%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	8 151	0,86%	7 546	0,62%	7 546	0,51%	7 546	0,63%	11 007	1,13%	11 374	1,18%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	49	0,01%	9	0,00%	11	0,00%	97	0,01%	16 597	1,70%	16 521	1,72%
Pořízovaný dlouhodobý finanční majetek					1	0,00%	19	0,00%				
Obežná aktiva	671 010	70,45%	939 466	76,79%	1 065 470	72,54%	870 447	72,46%	675 952	69,42%	678 629	70,65%
Zásoby	371 669	39,02%	323 543	26,44%	661 775	45,05%	495 683	41,26%	372 956	38,30%	335 449	34,92%
Materiál	196 005	20,58%	189 304	15,47%	341 689	23,26%	301 018	25,06%	197 454	20,28%	184 838	19,24%
Nedokončená výroba a polotovary	107 799	11,32%	83 724	6,84%	185 249	12,61%	139 287	11,59%	130 583	13,41%	91 783	9,56%
Výrobky	65 154	6,84%	45 331	3,71%	133 089	9,06%	54 194	4,51%	43 304	4,45%	56 453	5,88%
Zboží	2 648	0,28%	5 184	0,42%	1 744	0,12%	1 128	0,09%	1 615	0,17%	2 343	0,24%
Poskytnuté zálohy na zásoby	63	0,01%		0,00%	4	0,00%	56	0,00%		0,00%	32	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	2 091	0,14%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Pohledávky z obchodních vztahů					2 091	0,14%						
Krátkodobé pohledávky	252 815	26,54%	583 418	47,69%	362 983	24,71%	335 212	27,90%	241 323	24,78%	289 141	30,10%
Pohledávky z obchodních vztahů	226 140	23,74%	527 575	43,12%	258 040	17,57%	133 495	11,11%	184 144	18,91%	261 621	27,24%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					67 973	4,63%	183 490	15,27%	44 503	4,57%	3 274	0,34%
Stát - daňové pohledávky	9 538	1,00%	20 031	1,64%	21 558	1,47%	13 660	1,14%	6 407	0,66%	21 708	2,26%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 037	0,53%	2 714	0,22%	2 854	0,19%	3 994	0,33%	5 239	0,54%	843	0,09%
Dohadné účty aktivní	237	0,02%	356	0,03%	73	0,00%	263	0,02%	641	0,07%	833	0,09%
Jiné pohledávky	11 863	1,25%	32 742	2,68%	12 485	0,85%	310	0,03%	389	0,04%	862	0,09%
Krátkodobý finanční majetek	46 526	4,88%	32 505	2,66%	38 621	2,63%	39 552	3,29%	61 673	6,33%	54 039	5,63%
Peníze	186	0,02%	142	0,01%	170	0,01%	113	0,01%	55	0,01%	171	0,02%
Účty v bankách	28 898	3,03%	32 363	2,65%	38 451	2,62%	39 439	3,28%	61 618	6,33%	53 868	5,61%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	17 442	1,83%										
Časové rozlišení	9 327	0,98%	9 389	0,77%	9 140	0,62%	8 477	0,71%	9 001	0,92%	7 830	0,82%
Náklady příštích období	9 245	0,97%	9 311	0,76%	9 110	0,62%	8 461	0,70%	8 599	0,88%	7 829	0,82%
Příjmy příštích období	82	0,01%	78	0,01%	30	0,00%	16	0,00%	402	0,04%	1	0,00%

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Pasiva celkem	952 473	100,00%	1 223 459	100,00%	1 468 866	100,00%	1 201 354	100,00%	973 716	100,00%	960 560	100,00%
<i>Vlastní kapitál celkem</i>	<i>453 619</i>	<i>47,63%</i>	<i>456 103</i>	<i>37,28%</i>	<i>128 570</i>	<i>8,75%</i>	<i>138 233</i>	<i>11,51%</i>	<i>197 313</i>	<i>20,26%</i>	<i>74 976</i>	<i>7,81%</i>
<i>Základní kapitál</i>	<i>23 019</i>	<i>2,42%</i>	<i>23 019</i>	<i>1,88%</i>	<i>23 019</i>	<i>1,57%</i>	<i>23 019</i>	<i>1,92%</i>	<i>23 019</i>	<i>2,36%</i>	<i>23 019</i>	<i>2,40%</i>
Kapitálové fondy	-909	-0,10%	36	0,00%	-463 309	-31,54%	-463 256	-38,56%	-443 911	-45,59%	-443 659	-46,19%
Ostatní kapitálové fondy	93	0,01%	93	0,01%	94	0,01%	94	0,01%	93	0,01%	93	0,01%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1 002	-0,11%	-57	0,00%	-15	0,00%	38	0,00%	19 384	1,99%	19 636	2,04%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					-463 388	-31,55%	-463 388	-38,57%	-463 388	-47,59%	-463 388	-48,24%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisků	326 373	34,27%	326 373	26,68%	326 372	22,22%	326 372	27,17%	326 372	33,52%	326 372	33,98%
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	100 986	10,60%	100 986	8,25%	100 986	6,88%	100 986	8,41%	100 986	10,37%	100 986	10,51%
Statutární a ostatní fondy	225 387	23,66%	225 387	18,42%	225 386	15,34%	225 386	18,76%	225 386	23,15%	225 386	23,46%
Výsledek hospodaření minulých let	49 537	5,20%	92 322	7,55%	127 437	8,68%	242 488	20,18%	252 098	25,89%	291 833	30,38%
Nerozdělený zisk minulých let	49 537	5,20%	92 322	7,55%	147 332	10,03%	262 383	21,84%	271 993	27,93%	291 833	30,38%
Neuhrazená ztráta minulých let					-19 895	-1,35%	-19 895	-1,66%	-19 895	-2,04%		
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	55 599	5,84%	14 353	1,17%	115 051	7,83%	9 610	0,80%	39 735	4,08%	-122 589	-12,76%
Cizí zdroje	497 786	52,26%	764 645	62,50%	1 339 637	91,20%	1 063 020	88,49%	775 487	79,64%	885 461	92,18%
<i>Rezervy</i>	<i>3 868</i>	<i>0,41%</i>	<i>15 203</i>	<i>1,24%</i>	<i>55 083</i>	<i>3,75%</i>	<i>50 478</i>	<i>4,20%</i>	<i>6 847</i>	<i>0,70%</i>	<i>7 762</i>	<i>0,81%</i>
Rezervy podle zvláštních právních předpisů					43 335	2,95%	44 835	3,73%				
Ostatní rezervy	3 868	0,41%	15 203	1,24%	11 748	0,80%	5 643	0,47%	6 847	0,70%	7 762	0,81%
Dlouhodobé závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	298 102	31,30%	306 003	25,01%	930 951	63,38%	725 994	60,43%	668 640	68,67%	817 699	85,13%
Závazky z obchodních vztahů	252 918	26,55%	240 374	19,65%	397 589	27,07%	254 984	21,22%	242 558	24,91%	269 326	28,04%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám					371 842	25,31%	292 992	24,39%	305 343	31,36%	422 162	43,95%
Závazky k zaměstnancům	7 982	0,84%	9 197	0,75%	10 756	0,73%	11 627	0,97%	11 114	1,14%	11 783	1,23%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 245	0,55%	4 966	0,41%	6 141	0,42%	6 676	0,56%	5 904	0,61%	7 021	0,73%
Stát - daňové závazky a dotace	1 447	0,15%	1 206	0,10%	16 150	1,10%	1 614	0,13%	16 004	1,64%	3 528	0,37%
Krátkodobé přijaté zálohy	20 944	2,20%	9 528	0,78%	43 464	2,96%	66 845	5,56%	9 503	0,98%	19 876	2,07%
Vydané dluhopisy												
Dohadné účty pasivní	9 190	0,96%	40 150	3,28%	42 266	2,88%	32 473	2,70%	35 458	3,64%	41 369	4,31%
Jiné závazky	376	0,04%	582	0,05%	42 743	2,91%	58 783	4,89%	42 756	4,39%	42 634	4,44%
Bankovní úvěry a výpomoci	195 816	20,56%	443 439	36,24%	353 603	24,07%	286 548	23,85%	100 000	10,27%	60 000	6,25%
Bankovní úvěry dlouhodobé	42 415	4,45%	36 011	2,94%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	153 401	16,11%	407 428	33,30%	353 603	24,07%	286 548	23,85%	100 000	10,27%	60 000	6,25%
Časové rozlišení	1 068	0,11%	2 711	0,22%	659	0,04%	101	0,01%	916	0,09%	123	0,01%
Výdaje příštích období	1 068	0,11%	2 711	0,22%	624	0,04%	100	0,01%	916	0,09%	123	0,01%
Výnosy příštích období					35	0,00%	1	0,00%				

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 130 125	100,00%	1 720 807	100,00%	1 424 729	100,00%	1 505 571	100,00%	1 376 685	100,00%	1 088 697	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	32 784	2,90%	73 992	4,30%	18 764	1,32%	21 270	1,41%	28 380	2,06%	18 159	1,67%
Obchodní marže	8 427	0,75%	13 264	0,77%	818	0,06%	867	0,06%	2 822	0,20%	2 375	0,22%
Výkony	1 141 168	100,98%	1 687 773	98,08%	1 660 162	116,52%	1 471 605	97,74%	1 337 070	97,12%	1 082 776	99,46%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 088 914	96,35%	1 633 551	94,93%	1 405 147	98,63%	1 483 434	98,53%	1 345 483	97,73%	1 068 163	98,11%
Změna stavu zásob vlastní výroby	23 551	2,08%	-22 300	-1,30%	188 498	13,23%	-82 320	-5,47%	-20 152	-1,46%	-24 512	-2,25%
Aktivace	28 703	2,54%	76 522	4,45%	66 517	4,67%	70 491	4,68%	11 739	0,85%	39 125	3,59%
Výkonová spotřeba	944 843	83,61%	1 400 167	81,37%	1 249 472	87,70%	1 141 481	75,82%	1 028 842	74,73%	929 924	85,42%
Spotřeba materiálu a energie	776 611	68,72%	1 106 693	64,31%	1 043 569	73,25%	927 626	61,61%	837 425	60,83%	765 132	70,28%
Služby	168 232	14,89%	293 474	17,05%	205 903	14,45%	213 855	14,20%	191 417	13,90%	164 792	15,14%
Přidaná hodnota	204 752	18,12%	300 870	17,48%	411 508	28,88%	330 991	21,98%	311 050	22,59%	155 227	14,26%
Osobní náklady	170 222	15,06%	211 714	12,30%	241 433	16,95%	239 661	15,92%	232 566	16,89%	212 922	19,56%
Mzdové náklady	123 168	10,90%	149 627	8,70%	164 867	11,57%	169 153	11,24%	165 508	12,02%	152 063	13,97%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 260	0,11%	3 880	0,23%	12 480	0,88%	4 703	0,31%	4 837	0,35%	5 280	0,48%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	42 172	3,73%	52 286	3,04%	57 706	4,05%	59 268	3,94%	55 134	4,00%	51 156	4,70%
Sociální náklady	3 622	0,32%	5 921	0,34%	6 380	0,45%	6 537	0,43%	7 087	0,51%	4 423	0,41%
Daně a poplatky	991	0,09%	899	0,05%	920	0,06%	857	0,06%	716	0,05%	1 278	0,12%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	28 451	2,52%	32 008	1,86%	40 660	2,85%	26 681	1,77%	25 584	1,86%	24 429	2,24%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	12 667	1,12%	34 780	2,02%	19 639	1,38%	41 705	2,77%	52 639	3,82%	23 809	2,19%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 991	0,26%	22 215	1,29%	1 846	0,13%	19 783	1,31%	43 257	3,14%	5 174	0,48%
Tržby z prodeje materiálu	9 676	0,86%	12 565	0,73%	17 793	1,25%	21 922	1,46%	9 382	0,68%	18 635	1,71%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu												
součet	13 505	1,20%	30 786	1,79%	18 350	1,29%	21 319	1,42%	38 713	2,81%	5 824	0,53%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2	0,00%	18 287	1,06%			19 204	1,28%	38 006	2,76%	3 419	0,31%
Prodaný materiál	13 503	1,19%	12 499	0,73%	18 350	1,29%	2 115	0,14%	707	0,05%	2 405	0,22%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-34 469	-3,05%	28 049	1,63%	18 164	1,27%	-5 749	-0,38%	-46 967	-3,41%	7 149	0,66%
Ostatní provozní výnosy	358 673	31,74%	425 894	24,75%	11 589	0,81%	12 852	0,85%	188 331	13,68%	112 824	10,36%
Ostatní provozní náklady	358 218	31,70%	439 949	25,57%	24 053	1,69%	15 928	1,06%	188 050	13,66%	107 775	9,90%
Provozní výsledek hospodaření	39 174	3,47%	18 139	1,05%	99 156	6,96%	86 851	5,77%	113 358	8,23%	-67 517	-6,20%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	131	0,01%		0,00%	329	0,02%		0,00%		0,00%		0,00%
Prodané cenné papíry a podíly	131	0,01%		0,00%	240	0,02%		0,00%		0,00%		0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0,00%	700	0,04%	700	0,05%	700	0,05%	700	0,05%	0	0,00%

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Tržby za prodej zboží + Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 130 125	100,00%	1 720 807	100,00%	1 424 729	100,00%	1 505 571	100,00%	1 376 685	100,00%	1 088 697	100,00%
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osob a v účetních jednotkách			700	0,04%	700	0,05%	700	0,05%	700	0,05%		
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	1	0,00%	1	0,00%								
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	3 683	0,33%	36 855	2,14%	20 478	1,44%	7 097	0,47%	15 739	1,14%		0,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	16 159	1,43%	4 153	0,24%	41 589	2,92%	33 949	2,25%		0,00%		0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti			620	0,04%	-200	-0,01%	49	0,00%	-470	-0,03%		
Výnosové úroky	661	0,06%	682	0,04%	1 207	0,08%	568	0,04%	366	0,03%	134	0,01%
Nákladové úroky	10 424	0,92%	13 212	0,77%	38 493	2,70%	49 396	3,28%	46 276	3,36%	37 139	3,41%
Ostatní finanční výnosy	65 762	5,82%	81 716	4,75%	144 581	10,15%	201 010	13,35%	130 545	9,48%	103 769	9,53%
Ostatní finanční náklady	44 891	3,97%	77 572	4,51%	91 437	6,42%	155 193	10,31%	160 332	11,65%	122 849	11,28%
Finanční výsledek hospodaření	-1 367	-0,12%	24 397	1,42%	-4 264	-0,30%	-29 212	-1,94%	-58 788	-4,27%	-56 085	-5,15%
Daň z příjmů za běžnou činnost			0	0,00%	-33 751	-2,37%	-879	-0,06%	14 835	1,08%	-1 013	-0,09%
splatná					14 512	1,02%	-879	-0,06%	14 835	1,08%	-1 013	-0,09%
odložená					-48 263	-3,39%						
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	37 807	3,35%	42 536	2,47%	128 643	9,03%	58 518	3,89%	39 735	2,89%	-122 589	-11,26%
Mimořádné výnosy	25	0,00%	-28 133	-1,63%	72	0,01%	1 413	0,09%		0,00%		0,00%
Mimořádné náklady	158	0,01%	50	0,00%	26	0,00%	50 321	3,34%		0,00%		0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti			0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	-133	-0,01%	-28 183	-1,64%	46	0,00%	-48 908	-3,25%	0	0,00%		
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	37 674	3,33%	14 353	0,83%	128 689	9,03%	9 610	0,64%	39 735	2,89%	-122 589	-11,26%
Výsledek hospodaření před zdaněním	37 674	3,33%	14 353	0,83%	94 938	6,66%	8 731	0,58%	54 570	3,96%	-123 602	-11,35%

	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	změna		změna		změna		změna		změna	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Aktiva celkem	270 986	28,45%	245 407	20,06%	-267 512	-18,21%	-227 638	-18,95%	-13 156	-1,35%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0		109260		-109 260	-100,00%	0		0	
Dlouhodobý majetek	2 468	0,91%	10 392	3,78%	37 434	13,13%	-33 667	-10,44%	-14 662	-5,08%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-1 905	-41,94%	-31	-1,18%	869	33,35%	-1 755	-50,50%	-1 306	-75,93%
Software	-2 058	-45,31%	12	0,48%	979	39,22%	-1 755	-50,50%	-1 306	-75,93%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	153		-43	-28,10%	-110	-100,00%	0		0	
Dlouhodobý hmotný majetek	5 018	1,93%	10 420	3,94%	36 461	13,27%	-51 854	-16,66%	-13 647	-5,26%
Pozemky	-181	-1,02%	1	0,01%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Stavby	-3 820	-2,05%	-1 191	-0,65%	-750	-0,41%	-5 780	-3,21%	-5 530	-3,17%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	4 985	12,21%	4 946	10,80%	-920	-1,81%	-9 350	-18,76%	14 797	36,55%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3 684	29,77%	2 685	16,72%	3 158	16,85%	905	4,13%	-22 790	-99,92%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-1 750	-72,61%	712	107,88%	39 840	2903,79%	-38 132	-92,53%	879	28,54%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2100		3 267	155,57%	-4 867	-90,68%	503	100,60%	-1 003	-100,00%
Dlouhodobý finanční majetek	-645	-7,87%	3	0,04%	104	1,38%	19 942	260,27%	291	1,05%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	-605	-7,42%	0	0,00%	0	0,00%	3 461	45,87%	367	3,33%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-40	-81,63%	2	22,22%	86	781,82%	16500	17010,31%	-76	-0,46%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0		1		18	1800,00%	-19	-100,00%	0	
Oběžná aktiva	268 456	40,01%	126 004	13,41%	-195 023	-18,30%	-194 495	-22,34%	2 677	0,40%
Zásoby	-48 126	-12,95%	338 232	104,54%	-166 092	-25,10%	-122 727	-24,76%	-37 507	-10,06%
Materiál	-6 701	-3,42%	152 385	80,50%	-40 671	-11,90%	-103 564	-34,40%	-12 616	-6,39%
Nedokončená výroba a polotovary	-24 075	-22,33%	101 525	121,26%	-45 962	-24,81%	-8 704	-6,25%	-38 800	-29,71%
Výrobky	-19 823	-30,42%	87 758	193,59%	-78 895	-59,28%	-10 890	-20,09%	13 149	30,36%
Zboží	2 536	95,77%	-3 440	-66,36%	-616	-35,32%	487	43,17%	728	45,08%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-63	-100,00%	4		52	1300,00%	-56	-100,00%	32	
Dlouhodobé pohledávky	0		2091		-2 091	-100,00%	0		0	
Pohledávky z obchodních vztahů	0		2091		-2 091	-100,00%	0		0	
Krátkodobé pohledávky	330 603	130,77%	-220 435	-37,78%	-27 771	-7,65%	-93 889	-28,01%	47 818	19,81%
Pohledávky z obchodních vztahů	301 435	133,30%	-269 535	-51,09%	-124 545	-48,27%	50 649	37,94%	77 477	42,07%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0		67973		115 517	169,95%	-138 987	-75,75%	-41 229	-92,64%
Stát - daňové pohledávky	10 493	110,01%	1 527	7,62%	-7 898	-36,64%	-7 253	-53,10%	15 301	238,82%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-2 323	-46,12%	140	5,16%	1 140	39,94%	1 245	31,17%	-4 396	-83,91%
Dohadné účty aktivní	119	50,21%	-283	-79,49%	190	260,27%	378	143,73%	192	29,95%
Jiné pohledávky	20 879	176,00%	-20 257	-61,87%	-12 175	-97,52%	79	25,48%	473	121,59%
Krátkodobý finanční majetek	-14 021	-30,14%	6 116	18,82%	931	2,41%	22 121	55,93%	-7 634	-12,38%
Peníze	-44	-23,66%	28	19,72%	-57	-33,53%	-58	-51,33%	116	210,91%
Účty v bankách	3 465	11,99%	6 088	18,81%	988	2,57%	22 179	56,24%	-7 750	-12,58%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	-17 442	-100,00%	0		0		0		0	
Časové rozlišení	62	0,66%	-249	-2,65%	-663	-7,25%	524	6,18%	-1 171	-13,01%
Náklady příštích období	66	0,71%	-201	-2,16%	-649	-7,12%	138	1,63%	-770	-8,95%

	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Pasiva celkem	270 986	28,45%	245 407	20,06%	-267 512	-18,21%	-227 638	-18,95%	-13 156	-1,35%
<i>Vlastní kapitál celkem</i>	<i>2 484</i>	<i>0,55%</i>	<i>-327 533</i>	<i>-71,81%</i>	<i>9 663</i>	<i>7,52%</i>	<i>59 080</i>	<i>42,74%</i>	<i>-122 337</i>	<i>-62,00%</i>
<i>Základní kapitál</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>
Kapitálové fondy	945	-103,96%	-463345	-1287069,44%	53	-0,01%	19 345	-4,18%	252	-0,06%
Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	1	1,08%	0	0,00%	-1	-1,06%	0	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	945	-94,31%	42	-73,68%	53	-353,33%	19346	50910,53%	252	1,30%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0,00%	-463388		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0,00%	-1	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Statutární a ostatní fondy	0	0,00%	-1	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>42 785</i>	<i>86,37%</i>	<i>35 115</i>	<i>38,04%</i>	<i>115 051</i>	<i>90,28%</i>	<i>9 610</i>	<i>3,96%</i>	<i>39 735</i>	<i>15,76%</i>
Nerozdělený zisk minulých let	42 785	86,37%	55 010	59,58%	115 051	78,09%	9 610	3,66%	19 840	7,29%
Neuhrazená ztráta minulých let	0		-19895		0	0,00%	0	0,00%	19 895	-100,00%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	<i>-41 246</i>	<i>-74,18%</i>	<i>100 698</i>	<i>701,58%</i>	<i>-105 441</i>	<i>-91,65%</i>	<i>30 125</i>	<i>313,48%</i>	<i>-162 324</i>	<i>-408,52%</i>
Cizí zdroje	266 859	53,61%	574 992	75,20%	-276 617	-20,65%	-287 533	-27,05%	109 974	14,18%
<i>Rezervy</i>	<i>11 335</i>	<i>293,05%</i>	<i>39 880</i>	<i>262,32%</i>	<i>-4 605</i>	<i>-8,36%</i>	<i>-43 631</i>	<i>-86,44%</i>	<i>915</i>	<i>13,36%</i>
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0		43335		1 500	3,46%	-44 835	-100,00%	0	
Ostatní rezervy	11 335	293,05%	-3 455	-22,73%	-6 105	-51,97%	1 204	21,34%	915	13,36%
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>7 901</i>	<i>2,65%</i>	<i>624 948</i>	<i>204,23%</i>	<i>-204 957</i>	<i>-22,02%</i>	<i>-57 354</i>	<i>-7,90%</i>	<i>149 059</i>	<i>22,29%</i>
Závazky z obchodních vztahů	-12 544	-4,96%	157 215	65,40%	-142 605	-35,87%	-12 426	-4,87%	26 768	11,04%
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0		371842		-78 850	-21,21%	12 351	4,22%	116 819	38,26%
Závazky k zaměstnancům	1 215	15,22%	1 559	16,95%	871	8,10%	-513	-4,41%	669	6,02%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-279	-5,32%	1 175	23,66%	535	8,71%	-772	-11,56%	1 117	18,92%
Stát - daňové závazky a dotace	-241	-16,66%	14 944	1239,14%	-14 536	-90,01%	14 390	891,57%	-12 476	-77,96%
Krátkodobé přijaté zálohy	-11 416	-54,51%	33 936	356,17%	23 381	53,79%	-57 342	-85,78%	10 373	109,16%
Dohadné účty pasivní	30 960	336,89%	2 116	5,27%	-9 793	-23,17%	2 985	9,19%	5 911	16,67%
Jiné závazky	206	54,79%	42161	7244,16%	16 040	37,53%	-16 027	-27,26%	-122	-0,29%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>247 623</i>	<i>126,46%</i>	<i>-89 836</i>	<i>-20,26%</i>	<i>-67 055</i>	<i>-18,96%</i>	<i>-186 548</i>	<i>-65,10%</i>	<i>-40 000</i>	<i>-40,00%</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	-6 404	-15,10%	-36 011	-100,00%	0		0		0	
Krátkodobé bankovní úvěry	254 027	165,60%	-53 825	-13,21%	-67 055	-18,96%	-186 548	-65,10%	-40 000	-40,00%
Časové rozlišení	1 643	153,84%	-2 052	-75,69%	-558	-84,67%	815	806,93%	-793	-86,57%
Výdaje příštích období	1 643	153,84%	-2 087	-76,98%	-524	-83,97%	816	816,00%	-793	-86,57%
Výnosy příštích období	0		35		-34	-97,14%	-1	-100,00%	0	

	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	v tis. Kč	změna v %	v tis. Kč	změna v %	v tis. Kč	změna v %	v tis. Kč	změna v %	v tis. Kč	změna v %
Tržby za prodej zboží	590 682	52,27%	-296 078	-17,21%	80 842	5,67%	-128 886	-8,56%	-287 988	-20,92%
Náklady vynaložené na prodané zboží	41 208	125,70%	-55 228	-74,64%	2 506	13,36%	7 110	33,43%	-10 221	-36,01%
Obchodní marže	4 837	57,40%	-12 446	-93,83%	49	5,99%	1955	225,49%	-447	-15,84%
Výkony	546 605	47,90%	-27 611	-1,64%	-188 557	-11,36%	-134 535	-9,14%	-254 294	-19,02%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	544 637	50,02%	-228 404	-13,98%	78 287	5,57%	-137 951	-9,30%	-277 320	-20,61%
Změna stavu zásob vlastní výroby	-45 851	-194,69%	210 798	-945,28%	-270 818	-143,67%	62 168	-75,52%	-4 360	21,64%
Aktivace	47 819	166,60%	-10 005	-13,07%	3 974	5,97%	-58 752	-83,35%	27 386	233,29%
Výkonová spotřeba	455 324	48,19%	-150 695	-10,76%	-107 991	-8,64%	-112 639	-9,87%	-98 918	-9,61%
Spotřeba materiálu a energie	330 082	42,50%	-63 124	-5,70%	-115 943	-11,11%	-90 201	-9,72%	-72 293	-8,63%
Služby	125 242	74,45%	-87 571	-29,84%	7 952	3,86%	-22 438	-10,49%	-26 625	-13,91%
Přidaná hodnota	96 118	46,94%	110 638	36,77%	-80 517	-19,57%	-19 941	-6,02%	-155 823	-50,10%
Osobní náklady	41 492	24,38%	29 719	14,04%	-1 772	-0,73%	-7 095	-2,96%	-19 644	-8,45%
Mzdové náklady	26 459	21,48%	15 240	10,19%	4 286	2,60%	-3 645	-2,15%	-13 445	-8,12%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	2 620	207,94%	8 600	221,65%	-7 777	-62,32%	134	2,85%	443	9,16%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 114	23,98%	5 420	10,37%	1 562	2,71%	-4 134	-6,98%	-3 978	-7,22%
Sociální náklady	2 299	63,47%	459	7,75%	157	2,46%	550	8,41%	-2 664	-37,59%
Daně a poplatky	-92	-9,28%	21	2,34%	-63	-6,85%	-141	-16,45%	562	78,49%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 557	12,50%	8 652	27,03%	-13 979	-34,38%	-1 097	-4,11%	-1 155	-4,51%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	22 113	174,57%	-15 141	-43,53%	22 066	112,36%	10 934	26,22%	-28 830	-54,77%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	19 224	642,73%	-20 369	-91,69%	17 937	971,67%	23 474	118,66%	-38 083	-88,04%
Tržby z prodeje materiálu	2 889	29,86%	5 228	41,61%	4 129	23,21%	-12 540	-57,20%	9 253	98,63%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu										
součet	17 281	127,96%	-12 436	-40,39%	2 969	16,18%	17 394	81,59%	-32 889	-84,96%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	18285	914250,00%	-18 287	-100,00%	19204		18 802	97,91%	-34 587	-91,00%
Prodaný materiál	-1 004	-7,44%	5 851	46,81%	-16 235	-88,47%	-1 408	-66,57%	1 698	240,17%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	62 518	-181,37%	-9 885	-35,24%	-23 913	-131,65%	-41 218	716,96%	54 116	-115,22%
Ostatní provozní výnosy	67 221	18,74%	-414 305	-97,28%	1 263	10,90%	175 479	1365,38%	-75 507	-40,09%
Ostatní provozní náklady	81 731	22,82%	-415 896	-94,53%	-8 125	-33,78%	172 122	1080,63%	-80 275	-42,69%
Provozní výsledek hospodaření	-21 035	-53,70%	81 017	446,65%	-12 305	-12,41%	26 507	30,52%	-180 875	-159,56%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-131	-100,00%	329		-329	-100,00%	0		0	
Prodané cenné papíry a podíly	-131	-100,00%	240		-240	-100,00%	0		0	
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	700		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-700	-100,00%

	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	změna		změna		změna		změna		změna	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Tržby za prodej zboží	590 682	52,27%	-296 078	-17,21%	80 842	5,67%	-128 886	-8,56%	-287 988	-20,92%
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osob a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	700		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-700	-100,00%
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0,00%	-1	-100,00%	0		0		0	
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	33 172	900,68%	-16 377	-44,44%	-13 381	-65,34%	8 642	121,77%	-15 739	-100,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	-12 006	-74,30%	37 436	901,42%	-7 640	-18,37%	-33 949	-100,00%	0	
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	620		-820	-132,26%	249	-124,50%	-519	-1059,18%	470	-100,00%
Výnosové úroky	21	3,18%	525	76,98%	-639	-52,94%	-202	-35,56%	-232	-63,39%
Nákladové úroky	2 788	26,75%	25 281	191,35%	10 903	28,32%	-3 120	-6,32%	-9 137	-19,74%
Ostatní finanční výnosy	15 954	24,26%	62 865	76,93%	56 429	39,03%	-70 465	-35,06%	-26 776	-20,51%
Ostatní finanční náklady	32 681	72,80%	13 865	17,87%	63 756	69,73%	5 139	3,31%	-37 483	-23,38%
Finanční výsledek hospodaření	25 764	-1884,71%	-28 661	-117,48%	-24 948	585,08%	-29 576	101,25%	2 703	-4,60%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0		-33 751		32 872	-97,40%	15 714	-1787,71%	-15 848	-106,83%
splatná	0		14 512		-15 391	-106,06%	15 714	-1787,71%	-15 848	-106,83%
odložená	0		-48 263		48 263	-100,00%	0		0	
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	4 729	12,51%	86 107	202,43%	-70 125	-54,51%	-18 783	-32,10%	-162 324	-408,52%
Mimořádné výnosy	-28 158	-112632,00%	28 205	-100,26%	1341	1862,50%	-1 413	-100,00%	0	
Mimořádné náklady	-108	-68,35%	-24	-48,00%	50 295	193442,31%	-50 321	-100,00%	0	
Mimořádný výsledek hospodaření	-28 050	21090,23%	28 229	-100,16%	-48 954	-106421,74%	48 908	-100,00%	0	
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-23 321	-61,90%	114 336	796,60%	-119 079	-92,53%	30 125	313,48%	-162 324	-408,52%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-23 321	-61,90%	80 585	561,45%	-86 207	-90,80%	45 839	525,01%	-178 172	-326,50%

Riziková přírážka za finanční stabilitu $R_{finstab}$ vyjadřuje vztahy mezi životností aktiv a životností pasiv. Přírážka vychází z ukazatele celkové likvidity, který je porovnáván s mezní likviditou $XL1$ a $XL2$. Hodnoty mezní likvidity $XL1$ a $XL2$ se dle doporučení MPO stanoví následovně. Hodnota $XL1$ činí 1,0 a hodnota $XL2$ 2,5.

Je-li hodnota celkové likvidity menší než $XL1$, činí hodnota $R_{finstab} = 10.00\%$. Pokud je hodnota celkové likvidity větší než hodnota $XL2$, $R_{finstab}$ dosahuje hodnoty 0 %. Dosahuje-li hodnota celkové likvidity takové hodnoty, která se nachází mezi $XL1$ a $XL2$, stanoví se $R_{finstab}$ podle následujícího vztahu.

$$R_{finstab} = \frac{(XL2 - celková\ likvidita)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1.$$

Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA} se stanoví na základě velikosti úplatných zdrojů firmy.

Jsou-li úplatné zdroje firmy nižší než 100 mil. Kč, hodnota R_{LA} činí 5 %. Hodnota úplatných zdrojů větší než 3 mld. Kč představuje hodnotu R_{LA} 0 %. V případě, že se hodnota úplatných zdrojů podniku nachází v rozmezí 100 mil. Kč až 3 mld. Kč, stanoví se R_{LA} následovně.

$$R_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2},$$

kde UZ jsou úplatné zdroje firmy v mld. Kč.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko $R_{podnikatelské}$ vychází z ukazatele rentability aktiv. Podmínka pro stanovení $R_{podnikatelské}$ je následující.

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} \cdot UM.$$

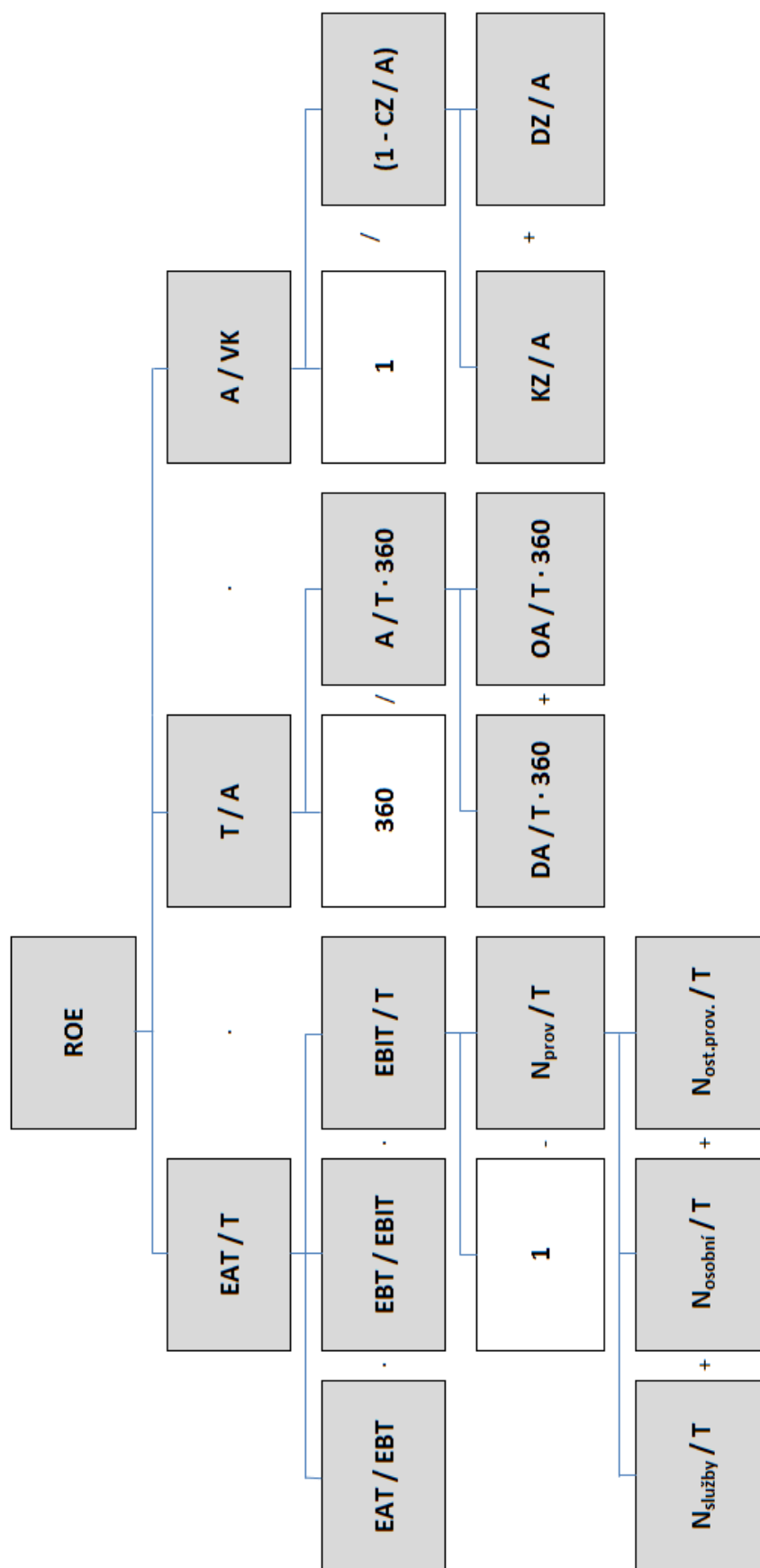
Následně se ukazatel $\frac{EBIT}{A}$ porovnává s hodnotu $\frac{UZ}{A} \cdot UM$ dále označovanou jako XI .

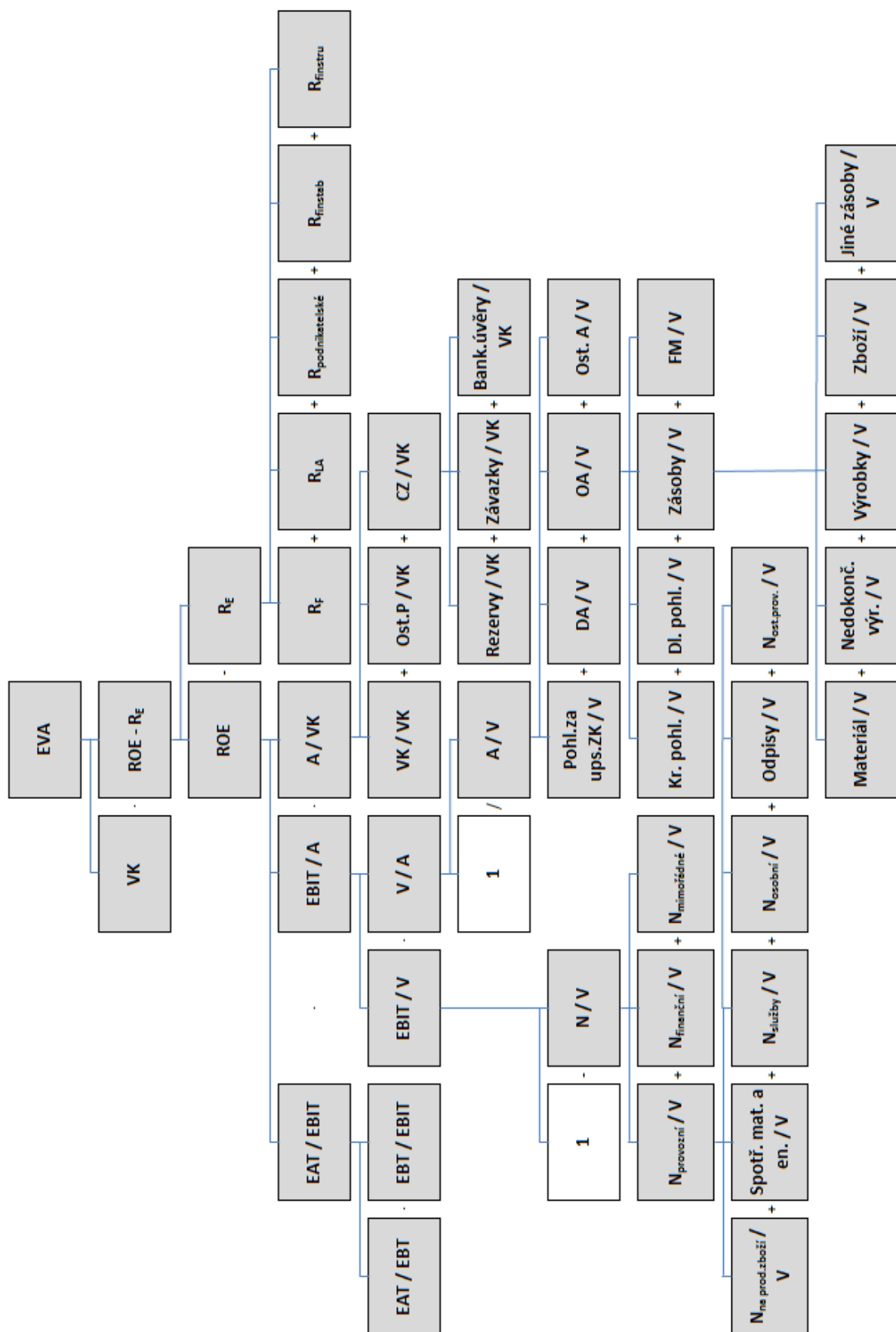
Pokud je hodnota $\frac{EBIT}{A} > XI$ $R_{podnikatelské}$ se stanoví jako minimální hodnota $R_{podnikatelské}$ v odvětví, ve kterém podnik působí. Je-li hodnota $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $R_{podnikatelské}$ činí 10 %.

V případě, že je hodnota $\frac{EBIT}{A}$ v intervalu 0 až XI , stanoví se přírážka pomocí následujícího vztahu.

$$R_{podnikatelské} = \frac{(XI - \frac{EBIT}{A})^2}{XI^2} \cdot 0,1.$$

Riziková přírážka za finanční strukturu $R_{finstru}$ se stanoví jako rozdíl nákladů kapitálu R_E a nákladů kapitálu nezadlužené firmy $WACC_U$. V případě, že se $R_E = WACC_U$, pak je $R_{finstru}$ 0 %. Vychází-li hodnota $R_{finstru}$ větší než 10 %, pak je nutné hodnotu $R_{finstru}$ omezit na 10 %.





ROE			T / A			A / VK			Ukazatel		
0,083	0,031		1,200	1,435	2,100	2,682			T0	T1	
-0,052	-0,621		0,235	0,196	0,583	0,278			rozdíl	výnos	
-5,158%			1,128%		1,551%				absolutní vliv		
</											

ROE		EAT / T		T / A		A / VK		Ukazatel	
0,031	1,001	0,008	0,089	1,435	0,983	2,682	11,425	T0	T1
0,969	30,807	0,081	9,898	-0,452	-0,315	8,742	3,259	rozdíl	výnos
96,946%		66,353%		-18,155%		48,749%		absolutní vliv	

EAT / EBT		EBT / EBIT		EBIT / T		A / T · 360		/ (1 -	
1,000	1,356	0,521	0,712	0,016	0,092	250,882	366,106	1	
0,356	0,356	0,191	0,366	0,077	4,884	115,224	0,459		
10,061%		10,314%		45,978%		-18,155%			

N _{služby} / T		N _{osobní} / T		N _{prov.} / T		DA / T · 360		OA / T · 360		KZ / A		DZ / A	
0,167	0,143	0,121	0,167	1,263	1,116	56,310	71,034	192,647	265,562	0,583	0,875	0,042	0,038
-0,025	-0,147	0,047	0,386	-0,147	-0,117	14,723	0,261	72,915	0,378	0,291	0,500	-0,004	0,000
7,686%		-14,542%		45,978%		-3,050%		-15,105%		49,489%		-0,740%	

ROE		EAT / T		T / A		A / VK		Ukazatel	
1,001	0,070	0,089	0,006	0,983	1,288	11,425	8,691	T0	T1
-0,931	-0,931	-0,083	-0,930	0,305	0,310	-2,734	-0,239	rozdíl	výnos
-93,141%		-94,096%		15,175%		-14,220%		absolutní vliv	

EAT / EBT	1,356	1,101	EBT / EBIT	0,712	0,150	EBIT / T	0,092	0,038	A / T · 360	366,106	279,515	/ (1 -	1	CZ / A	0,912	0,885
	-0,255	-0,188		-0,561	-0,789		-0,055	-0,593		-86,591	-0,237				-0,027	-0,030
	-8,840%			-51,588%			-33,668%			15,175%					-14,220%	

N _{služby} / T	0,143	0,138	N _{osobní} / T	0,167	0,155	N _{prov.} / T	1,116	0,945	DA / T · 360	71,034	75,019	+ OA / T · 360	265,562	202,524	KZ / A	0,875	0,843
	-0,004	-0,030		-0,012	-0,073		-0,171	-0,154		3,985	0,056		-63,038	-0,237		-0,032	-0,036
	-0,853%			-2,409%			-33,668%			-1,024%			16,200%			-16,584%	

N _{ost.prov.} / T		DZ / A	
0,806	0,651	0,038	0,042
-0,155	-0,192	0,005	0,000
-30,406%		2,364%	

ROE			Ukazatel		
0,070	0,201		T0	T1	
0,132	1,897		rozdíl	výnos	
13,186%			absolutní vliv		

EAT / T			T / A			A / VK		
0,006	0,028		1,288	1,468		8,691	4,935	
0,022	3,476		0,180	0,140		-3,756	-0,432	
20,145%			1,963%			-8,923%		

EAT / EBT			EBT / EBIT			EBIT / T		
1,101	0,728		0,150	0,541		0,038	0,071	
-0,373	-0,338		0,391	2,603		0,033	0,878	
-6,869%			17,659%			9,356%		

N _{služby} / T			N _{osobní} / T			N _{ost.prov.} / T		
0,138	0,134		0,155	0,163		0,651	0,750	
-0,004	-0,031		0,008	0,050		0,099	0,151	
-0,394%			0,717%			9,033%		

1			1			1		
---	--	--	---	--	--	---	--	--

DA / T · 360			OA / T · 360			KZ / A		
75,019	72,730		202,524	170,250		0,843	0,789	
-2,289	-0,031		-32,274	-0,159		-0,053	-0,063	
0,130%			1,833%			-5,393%		

360			1			1		
-----	--	--	---	--	--	---	--	--

A / T · 360			CZ / A			DZ / A		
279,515	245,247		0,885	0,796		0,042	0,007	
-34,268	-0,123		-0,088	-0,100		-0,035	0,000	
1,963%			-8,923%			-3,530%		

/			/ (1 -			+		
---	--	--	--------	--	--	---	--	--

ROE			T / A			A / VK			Ukazatel		
0,201 -1,635			1,468 1,158			4,935 12,812			T0 T1		
-1,836 -9,119			-0,310 -0,211			7,877 1,596			rozdíl výnos		
-183,642%			14,127%			-39,801%			absolutní vliv		

EAT / T			EBIT / EBIT			EBIT / T			A / T · 360			1			/ (1-			CZ / A)		
0,028 -0,110			0,541 1,430			0,071 -0,078			245,247 310,831			1			/ (1-			0,796 0,922		
-0,138 -4,964			0,888 1,642			-0,148 -2,102			65,584 0,267			1			/ (1-			0,125 0,157		
-157,968%			-6,446%			-147,143%			14,127%			1			/ (1-			-39,801%		

EAT / EBT			EBT / EBIT			EBIT / T			A / T · 360			1			/ (1-			CZ / A)		
0,728 0,992			0,541 1,430			0,071 -0,078			245,247 310,831			1			/ (1-			0,796 0,922		
0,264 0,362			0,888 1,642			-0,148 -2,102			65,584 0,267			1			/ (1-			0,125 0,157		
-4,379%			-6,446%			-147,143%			14,127%			1			/ (1-			-39,801%		

N _{služby} / T			N _{osobní} / T			N _{prov.} / T			DA / T · 360			OA / T · 360			KZ / A			DZ / A		
0,134 0,148			0,163 0,191			1,047 1,175			72,730 88,697			170,250 219,600			0,789 0,914			0,007 0,008		
0,014 0,106			0,029 0,176			0,129 0,123			15,967 0,220			49,350 0,290			0,124 0,158			0,001 0,000		
-16,245%			-32,796%			-147,143%			3,453%			10,673%			-39,468%			-0,333%		

EVA			Ukazatel		
-47 194	-115 865	T1	TO		
-68 671	1 455	rozdíl	výnos		
-68 670,725			absolutní výv. v tis. Kč		

VK		ROE - R _e	
453 619	456 103	-0,104	-0,254
2 484	0,005	-0,150	1,442
-444,725		-68 226,000	

ROE		R _e	
0,083	0,031	0,187	0,286
-0,052	-0,621	0,098	0,526
75 156,712		-143 382,712	

A / VK		R _e	
2,100	2,882	0,035	0,038
0,583	0,278	0,002	0,068
-20 731,236		-3 496,792	

EBIT / A		R _u	
0,050	0,023	0,033	0,026
-0,028	-0,554	-0,007	-0,201
63 005,470		9 643,136	

VK / VK		CZ / VK	
1,000	1,000	1,097	1,676
0,000	0,000	0,579	0,528
0,000		-20 603,531	

V / A		Závisky / VK	
1,705	1,902	0,657	0,671
0,197	0,116	0,014	0,021
-9 218,603		-486,978	

EBIT / V		Bank. úvěry / VK	
0,030	0,012	0,432	0,972
-0,018	-0,600	0,541	1,252
72 224,072		-19 232,025	

N / V		Ost. A / V	
0,970	0,988	0,006	0,004
0,018	0,018	-0,002	-0,289
72 224,072		-257 908	

N _{kapitál} / V		FM / V	
0,933	0,953	0,029	0,014
0,020	0,022	-0,015	-0,513
81 856,213		-2 224,585	

Spotř. mat. a en. / V		Zásoby / V	
0,478	0,475	0,229	0,139
-0,003	-0,006	-0,090	-0,393
-11 106,237		-13 612,981	

N _{spotř. zboží} / V		N _{ostatov.} / V	
0,020	0,032	0,208	0,215
0,012	0,575	0,006	0,031
47 146,039		26 018,442	

Odpisy / V		Nedokonč. výr. / V	
0,018	0,014	0,066	0,036
-0,004	-0,215	-0,030	-0,458
-15 308,195		-4 606,799	

Materiál / V		Výrobky / V	
0,121	0,081	0,040	0,019
-0,039	-0,326	-0,021	-0,515
-5 963,187		-3 127 517	

Zboží / V		Jiné zásoby / V	
0,001	0,366	0,000	0,000
90,399		0,000	-1,000
-5,877			

EVA		Ukazatel	
		T0	T1
		rozdíl	výnos
		absolutní výv v tis. Kč	
-115 865	80 001		
195 866	-1,690		
195 865,729			

VK		ROE - R _z	
456 103	128 570	-0,254	0,622
-327 533	-0,718	0,876	-3,449
-60 299,192		256 164,922	

ROE		R _z	
0,031	1,001	0,286	0,379
0,969	30,807	0,093	0,326
233 700,368		22 464,554	

A / VK		R _p	
2,682	11,425	0,038	0,043
8,742	3,259	0,005	0,135
94 031,581		1 229,422	

EBIT / A		R _z	
0,023	0,081	0,286	0,379
0,068	3,032	0,093	0,326
91 573,422		22 464,554	

V / A		R _p	
1,902	1,279	0,038	0,043
-0,624	-0,328	0,005	0,135
-34 645,486		1 229,422	

EBIT / V		R _p	
0,012	0,071	0,038	0,043
0,059	4,988	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N / V		R _p	
0,988	0,929	0,038	0,043
-0,059	-0,060	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,035	0,071	0,038	0,043
0,035	1,002	0,005	0,135
-75 619,176		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,953	0,858	0,038	0,043
-0,095	-0,099	0,005	0,135
201 821,793		1 229,422	

Spotř. mat. a en. / V		R _p	
0,475	0,556	0,038	0,043
0,080	0,168	0,005	0,135
-170 797,527		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,032	0,010	0,038	0,043
-0,022	-0,686	0,005	0,135
46 484,953		1 229,422	

VK		ROE - R _z	
456 103	128 570	-0,254	0,622
-327 533	-0,718	0,876	-3,449
-60 299,192		256 164,922	

ROE		R _z	
0,031	1,001	0,286	0,379
0,969	30,807	0,093	0,326
233 700,368		22 464,554	

A / VK		R _p	
2,682	11,425	0,038	0,043
8,742	3,259	0,005	0,135
94 031,581		1 229,422	

EBIT / A		R _p	
0,023	0,081	0,038	0,043
0,068	3,032	0,005	0,135
91 573,422		1 229,422	

V / A		R _p	
1,902	1,279	0,038	0,043
-0,624	-0,328	0,005	0,135
-34 645,486		1 229,422	

EBIT / V		R _p	
0,012	0,071	0,038	0,043
0,059	4,988	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N / V		R _p	
0,988	0,929	0,038	0,043
-0,059	-0,060	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,035	0,071	0,038	0,043
0,035	1,002	0,005	0,135
-75 619,176		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,953	0,858	0,038	0,043
-0,095	-0,099	0,005	0,135
201 821,793		1 229,422	

Spotř. mat. a en. / V		R _p	
0,475	0,556	0,038	0,043
0,080	0,168	0,005	0,135
-170 797,527		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,032	0,010	0,038	0,043
-0,022	-0,686	0,005	0,135
46 484,953		1 229,422	

VK		ROE - R _z	
456 103	128 570	-0,254	0,622
-327 533	-0,718	0,876	-3,449
-60 299,192		256 164,922	

ROE		R _z	
0,031	1,001	0,286	0,379
0,969	30,807	0,093	0,326
233 700,368		22 464,554	

A / VK		R _p	
2,682	11,425	0,038	0,043
8,742	3,259	0,005	0,135
94 031,581		1 229,422	

EBIT / A		R _p	
0,023	0,081	0,038	0,043
0,068	3,032	0,005	0,135
91 573,422		1 229,422	

V / A		R _p	
1,902	1,279	0,038	0,043
-0,624	-0,328	0,005	0,135
-34 645,486		1 229,422	

EBIT / V		R _p	
0,012	0,071	0,038	0,043
0,059	4,988	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N / V		R _p	
0,988	0,929	0,038	0,043
-0,059	-0,060	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,035	0,071	0,038	0,043
0,035	1,002	0,005	0,135
-75 619,176		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,953	0,858	0,038	0,043
-0,095	-0,099	0,005	0,135
201 821,793		1 229,422	

Spotř. mat. a en. / V		R _p	
0,475	0,556	0,038	0,043
0,080	0,168	0,005	0,135
-170 797,527		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,032	0,010	0,038	0,043
-0,022	-0,686	0,005	0,135
46 484,953		1 229,422	

VK		ROE - R _z	
456 103	128 570	-0,254	0,622
-327 533	-0,718	0,876	-3,449
-60 299,192		256 164,922	

ROE		R _z	
0,031	1,001	0,286	0,379
0,969	30,807	0,093	0,326
233 700,368		22 464,554	

A / VK		R _p	
2,682	11,425	0,038	0,043
8,742	3,259	0,005	0,135
94 031,581		1 229,422	

EBIT / A		R _p	
0,023	0,081	0,038	0,043
0,068	3,032	0,005	0,135
91 573,422		1 229,422	

V / A		R _p	
1,902	1,279	0,038	0,043
-0,624	-0,328	0,005	0,135
-34 645,486		1 229,422	

EBIT / V		R _p	
0,012	0,071	0,038	0,043
0,059	4,988	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N / V		R _p	
0,988	0,929	0,038	0,043
-0,059	-0,060	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,035	0,071	0,038	0,043
0,035	1,002	0,005	0,135
-75 619,176		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,953	0,858	0,038	0,043
-0,095	-0,099	0,005	0,135
201 821,793		1 229,422	

Spotř. mat. a en. / V		R _p	
0,475	0,556	0,038	0,043
0,080	0,168	0,005	0,135
-170 797,527		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,032	0,010	0,038	0,043
-0,022	-0,686	0,005	0,135
46 484,953		1 229,422	

VK		ROE - R _z	
456 103	128 570	-0,254	0,622
-327 533	-0,718	0,876	-3,449
-60 299,192		256 164,922	

ROE		R _z	
0,031	1,001	0,286	0,379
0,969	30,807	0,093	0,326
233 700,368		22 464,554	

A / VK		R _p	
2,682	11,425	0,038	0,043
8,742	3,259	0,005	0,135
94 031,581		1 229,422	

EBIT / A		R _p	
0,023	0,081	0,038	0,043
0,068	3,032	0,005	0,135
91 573,422		1 229,422	

V / A		R _p	
1,902	1,279	0,038	0,043
-0,624	-0,328	0,005	0,135
-34 645,486		1 229,422	

EBIT / V		R _p	
0,012	0,071	0,038	0,043
0,059	4,988	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N / V		R _p	
0,988	0,929	0,038	0,043
-0,059	-0,060	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,035	0,071	0,038	0,043
0,035	1,002	0,005	0,135
-75 619,176		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,953	0,858	0,038	0,043
-0,095	-0,099	0,005	0,135
201 821,793		1 229,422	

Spotř. mat. a en. / V		R _p	
0,475	0,556	0,038	0,043
0,080	0,168	0,005	0,135
-170 797,527		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,032	0,010	0,038	0,043
-0,022	-0,686	0,005	0,135
46 484,953		1 229,422	

VK		ROE - R _z	
456 103	128 570	-0,254	0,622
-327 533	-0,718	0,876	-3,449
-60 299,192		256 164,922	

ROE		R _z	
0,031	1,001	0,286	0,379
0,969	30,807	0,093	0,326
233 700,368		22 464,554	

A / VK		R _p	
2,682	11,425	0,038	0,043
8,742	3,259	0,005	0,135
94 031,581		1 229,422	

EBIT / A		R _p	
0,023	0,081	0,038	0,043
0,068	3,032	0,005	0,135
91 573,422		1 229,422	

V / A		R _p	
1,902	1,279	0,038	0,043
-0,624	-0,328	0,005	0,135
-34 645,486		1 229,422	

EBIT / V		R _p	
0,012	0,071	0,038	0,043
0,059	4,988	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N / V		R _p	
0,988	0,929	0,038	0,043
-0,059	-0,060	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,035	0,071	0,038	0,043
0,035	1,002	0,005	0,135
-75 619,176		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,953	0,858	0,038	0,043
-0,095	-0,099	0,005	0,135
201 821,793		1 229,422	

Spotř. mat. a en. / V		R _p	
0,475	0,556	0,038	0,043
0,080	0,168	0,005	0,135
-170 797,527		1 229,422	

N _{rozšíř.} / V		R _p	
0,032	0,010	0,038	0,043
-0,022	-0,686	0,005	0,135
46 484,953		1 229,422	

VK		ROE - R _z	
456 103	128 570	-0,254	0,622
-327 533	-0,718	0,876	-3,449
-60 299,192		256 164,922	

ROE		R _z	
0,031	1,001	0,286	0,379
0,969	30,807	0,093	0,326
233 700,368		22 464,554	

A / VK		R _p	
2,682	11,425	0,038	0,043
8,742	3,259	0,005	0,135
94 031,581		1 229,422	

EBIT / A		R _p	
0,023	0,081	0,038	0,043
0,068	3,032	0,005	0,135
91 573,422		1 229,422	

V / A		R _p	
1,902	1,279	0,038	0,043
-0,624	-0,328	0,005	0,135
-34 645,486		1 229,422	

EBIT / V		R _p	
0,012	0,071	0,038	0,043
0,059	4,988	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

N / V		R _p	
0,988	0,929	0,038	0,043
-0,059	-0,060	0,005	0,135
126 218,908		1 229,422	

||
||
||

Ukazatel			Ukazatel		
EVA			T0		
80 001	-16 381		rozdi	výnos	T1
-96 381	-1,205		absolutní vliv v tis. Kč		
-96 381,422					

VK		ROE - R _z	
128 570	138 233	0,622	-0,119
9 663	0,075	-0,741	-1,190
2 433,792		-98 815,214	

ROE		R _z	
1,001	0,070	0,379	0,188
-0,931	-0,931	-0,191	-0,503
-82 023,929		-16 791,285	

A / VK		R _z	
11,425	8,691	0,043	0,046
-2,734	-0,239	0,003	0,063
-10 148,020		237,775	

EBIT / A		R _z	
0,091	0,048	0,038	0,039
-0,042	-0,467	0,002	0,046
-21 922,716		153,040	

V / A		CZ / VK	
1,279	1,464	10,420	7,690
0,185	0,145	-2,729	-0,262
4 984,439		-10 131,706	

EBIT / V		R _z	
0,071	0,033	0,005	0,001
-0,038	-0,535	-0,004	-0,857
-26 907,155		-16,314	

EBT / EBIT		R _z	
0,712	0,150	0,005	0,001
-0,561	-0,789	-0,004	-0,857
-43 089,935		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

EBT / EBT		R _z	
0,954	0,165	0,005	0,001
-0,799	-0,829	-0,004	-0,857
-49 953,193		-16,314	

||
||
||

Ukazatel			Ukazatel		
EVA			T0		
-16 381	14 783		rozdíl	T1	
31 164	-1,902		absolutní	výnos	
31 164,128			vív v tis. Kč		

VK		ROE - R _z	
138 233	197 313	-0,119	0,075
59 080	0,427	0,193	-1,632
-1 287 261		32 451,388	

ROE		R _z	
0,070	0,201	0,188	0,125
0,132	1,897	-0,062	-0,327
60 871,760		-28 420,372	

A / VK		R _z	
8,691	4,935	0,046	0,047
-3,756	-0,432	0,001	0,026
-38 665,588		553,966	

EBIT / A		R _z	
0,048	0,104	0,039	0,043
0,055	1,141	0,004	0,101
46 715,378		1 846,455	

V / A		R _z	
1,464	1,804	0,004	0,007
0,340	0,232	0,003	0,677
13 008,063		1 329,039	

EAT / EBIT		R _z	
0,155	0,394	0,004	0,100
0,229	1,383	0,000	0,000
52 821,970		0,000	

EBT / EBIT		R _z	
0,150	0,541	0,004	0,100
0,391	2,603	0,000	0,000
82 564,831		0,000	

EAT / EBT		R _z	
1,101	0,728	0,004	0,100
-0,373	-0,338	0,000	0,000
-29 742,861		0,000	

N / V		R _z	
0,967	0,943	0,004	0,100
-0,024	-0,025	0,000	0,000
33 707,315		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,831	0,852	0,004	0,100
0,021	0,025	0,000	0,000
-28 751,719		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,108	0,091	0,004	0,100
-0,017	-0,154	0,000	0,000
22 886,070		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,122	0,109	0,004	0,100
-0,013	-0,104	0,000	0,000
17 431,669		0,000	

Spotř. mat. a en. / V		R _z	
0,527	0,477	0,004	0,100
-0,051	-0,096	0,000	0,000
69 999,621		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,136	0,132	0,004	0,100
-0,004	-0,028	0,000	0,000
5 319,809		0,000	

N _{provoz} / V		R _z	
0,191	0,137	0,004	0,100
-0,053	-0,279	0,000	0,000
5 387,270		0,000	

Kr. pohl. / V

EVA			Ukazatel		
14 783	-124 344		T0	T1	
-139 128	-9 411		rozdíl	výnos	
-139 127 611			absolutní výv v tis. Kč		

VK		ROE - R _e	
197 313	74 976	0,075	-1,658
-122 337	-0,620	-1,733	-23,135
96 862,115		-235 989,725	

ROE		R _e	
0,201	-1,635	0,126	0,023
-1,836	-9,119	-0,103	-0,815
-223 451,247		-12 538,478	

A / VK		R _z	
4,935	12,812	0,047	0,037
7,877	1,596	-0,010	-0,206
-9 944,393		-1 168,103	

EBIT / A		R _z	
0,104	-0,090	0,043	0,049
-0,194	-1,869	0,005	0,124
-205 169,586		653,850	

EAT / EBIT		R _z	
0,394	1,418	0,007	0,100
1,024	2,598	0,093	13,025
-8 337,268		11 300,148	

EBIT / V		R _z	
0,057	-0,064	0,007	0,100
-0,122	-2,121	0,000	0,000
-206 656,848		0,000	

EBIT / EBIT		R _z	
0,541	1,430	0,007	0,100
0,888	1,642	0,000	0,000
-6 221,696		0,000	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / EBT		R _z	
0,728	0,992	0,007	0,100
0,264	0,362	0,093	13,025
-2 115,572		11 300,148	

EAT / E	
---------	--